

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS, OPERATING CASH FLOW, CORPORATE TAX, SALES GROWTH, MARKET-TO-BOOK VALUE*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010)**

*THE INFLUENCE OF RETURN ON ASSETS, OPERATING CASH FLOW, CORPORATE TAX, SALES GROWTH, MARKET-TO-BOOK VALUE, AND DEBT TO EQUITY RATIO TOWARD DIVIDEND PAYOUT RATIO*

*(Study in Manufacturing Companies listed in the Indonesia Stock Exchange Year 2009-2010)*

**MUHAMMAD ISMAIL  
8335072940**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**


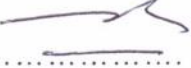
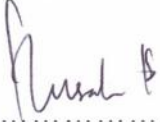


**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2012**

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si  
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1 <u>Dian Citra Aruna, SE, M.Si</u> NIP. 19760908 199903 2 001	Ketua		6 Februari 2012
2 <u>Indra Pahala, SE, M.Si</u> NIP. 19790208 200812 1 001	Sekretaris		2 Februari 2012
3 <u>Nuramalia Hasanah, M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 002	Penguji Ahli I		2 Februari 2012
4 <u>Tresno Eka Jaya, SE, M.Akt</u> NIP. 19741105 200604 1 001	Pembimbing I		3 Februari 2012
5 <u>M. Yasser Arafat, SE, MM</u> NIP. 19710412 200112 1 001	Pembimbing II		2 Februari 2012

Tanggal Lulus 31 Januari 2012

## PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Februari 2012  
Yang membuat pernyataan



Muhammad Ismail  
8335072940

## ABSTRAK

Muhammad Ismail, 2012; Pengaruh *Return On Assets*, *Operating Cash Flow*, *Corporate Tax*, *Sales Growth*, *Market-to-Book Value*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010).

Dalam berinvestasi, investor mengharapkan pengembalian atas investasinya, salah satunya berbentuk dividen. Dalam merumuskan kebijakan dividen dan menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para investor atau pemegang saham, manajemen perusahaan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

Tujuan utama penelitian ini adalah membandingkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap DPR (*standard payout*) dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*). Penelitian ini fokus pada enam variabel independen yang diperkirakan dapat memengaruhi DPR, yaitu *return on assets* (ROA), *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value* (MTBV), dan *debt to equity ratio* (DER).

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang berjumlah 138 perusahaan, sedangkan sampelnya berjumlah 44 perusahaan yang didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Peneliti menggunakan analisis kuantitatif sehingga angka-angka yang tercantum dapat mewakili hasil penelitian ini. Dalam pengujian hipotesis, peneliti menggunakan uji analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 17 for Windows.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) pada pengujian *standard payout*, ROA dan MTBV berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*), di mana pengaruhnya negatif, (2) pada pengujian *adjusted payout*, hanya ROA yang berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*), di mana pengaruhnya negatif. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010), Noventri Musthikawati (2010), Lisa Marlina & Clara Danica (2009), dan Anil & Kapoor (2008).

Kata Kunci: *dividend payout ratio*, DPR, *adjusted* DPR, *standard payout*, *adjusted payout*, *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio*.

## **ABSTRACT**

*Muhammad Ismail, 2012; The Influence of Return On Assets, Operating Cash Flow, Corporate Tax, Sales Growth, Market-to-Book Value, and Debt to Equity Ratio toward Dividend Payout Ratio (Study in Manufacturing Companies listed in the Indonesia Stock Exchange Year 2009-2010).*

*In investing, investors are expecting returns on their investments, such as dividend. In formulating dividend policies and deciding about how much the dividend will be distributed to the investors or shareholders, managements use dividend payout ratio (DPR).*

*This study is mainly intended to compare the influence of independent variables toward the DPR (standard payout) and the influence of independent variables toward the adjusted DPR (adjusted payout). This study focuses on six independent variables that are expected to influence the DPR, they are return on assets (ROA), operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value (MTBV), and debt to equity ratio (DER).*

*Datas that are used in this research are secondary data in the form of companies' financial statements which are obtained from Indonesia Stock Exchange. The population in this study is manufacturing companies, amounting to 138 firms, whilst the samples amounted to 44 firms that are obtained by using purposive sampling method. Researcher uses quantitative analysis so that the numbers listed can represent the results of this study. In the hypothesis testing, researcher uses multiple linear regression analysis test using the SPSS 17 for Windows.*

*The results of this study indicate that (1) in the standard payout testing, ROA and MTBV influences the DPR (standard payout) which negatively influence, (2) in the adjusted payout testing, only ROA that influences the adjusted DPR (adjusted payout) which negatively influence. The results are supported by previous studies by Gill, Biger, and Tibrewala (2010), Noventri Musthikawati (2010), Lisa Marlina & Clara Danica (2009), and Anil & Kapoor (2008).*

*Keywords: dividend payout ratio, DPR, adjusted DPR, standard payout, adjusted payout, return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value, debt to equity ratio.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin. Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Return On Assets*, *Operating Cash Flow*, *Corporate Tax*, *Sales Growth*, *Market-to-Book Value*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010).”

Skripsi ini diajukan untuk memenuhi syarat dalam mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberi nikmat iman, umur dan kesehatan sehingga penulis dapat melakukan penelitian dan menyelesaikan Skripsi ini.
2. Nurhadi dan Rokayah (kedua orang tua) serta Saufa Nur Rahmah dan Fiqi Ramades (kakak dan adik tercinta) yang telah memberi doa dan dukungan, baik materil maupun nonmateril kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini.
3. Dra. Nurahma Hajat, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang secara tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan Skripsi.
4. Bapak M. Yasser Arafat, SE. Akt., MM selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dan Ibu Dian Citra A., SE,

M.Si selaku ketua program studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah membimbing penulis dalam melakukan penelitian dan menyelesaikan Skripsi ini.

5. Bapak Tresno Eka Jaya, S.E, M.Ak, selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak M. Yasser Arafat, SE. Akt., MM, selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, mencurahkan ilmu serta memberi motivasi dalam membimbing penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Sungguh tiada hal yang dapat menebus semuanya selain terselesaikannya Skripsi ini dengan baik, semoga sukses selalu untuk keduanya.
6. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan ilmu kepada penulis.
7. Suci Kurniawati, SE atas segala dukungan dan motivasi yang sangat membantu penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
8. Seluruh mahasiswa S1 Akuntansi, dukungan, kekompakan, dan semangat kalian memotivasi penulis untuk menyelesaikan Skripsi ini. Semoga sukses untuk kita semua.
9. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, baik yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.

Semoga Skripsi ini dapat memberikan manfaat, baik dalam bidang akademis maupun praktis. Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penulisan Skripsi ini. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan tulisan ini.

Jakarta, Januari 2012

Penulis.



## DAFTAR ISI

JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....	ii
PERNYATAAN ORIGINALITAS .....	iii
ABSTRAK .....	iv
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS .....	10
2.1 Kajian Pustaka .....	10
2.1.1 Profitabilitas .....	10
2.1.2 Laporan Arus Kas .....	13
2.1.3 <i>Corporate Tax</i> .....	15
2.1.4 <i>Sales Growth</i> .....	17
2.1.5 <i>Market-To-Book Value</i> .....	18
2.1.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	21
2.1.7 Dividen .....	24
2.1.7.1 Jenis-Jenis Dividen .....	25
2.1.7.2 Prosedur Pembayaran Dividen .....	27
2.1.8 Kebijakan Dividen .....	27
2.1.9 <i>Dividend Payout Ratio &amp; Adjusted Dividend Payout Ratio</i> .....	30
2.2 <i>Review</i> Penelitian Relevan .....	31
2.3 Kerangka Pemikiran .....	34
2.4 Hipotesis .....	37
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN .....	39
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	39
3.2 Metode Penelitian .....	39
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	40
3.3.1 Definisi Konseptual .....	40
3.3.2 Definisi Operasional .....	41
3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel .....	43

3.5	Prosedur Pengumpulan Data .....	44
3.6	Metode Analisis.....	44
3.6.1	Uji Asumsi Klasik .....	45
3.6.2	Analisis Regresi Linear Berganda .....	47
3.6.3	Uji Simultan (Uji F).....	48
3.6.4	Uji Parsial (Uji t) .....	49
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	50
4.1	Deskripsi Unit Analisis/Observasi .....	50
4.2	Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	52
4.2.1	Hasil Pengujian Statistik Deskriptif .....	52
4.2.2	Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	55
4.2.2.1	Uji Normalitas .....	55
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas .....	57
4.2.2.3	Uji Autokorelasi .....	58
4.2.2.4	Uji Heteroskedastisitas .....	60
4.2.3	Hasil Pengujian Hipotesis.....	61
4.2.3.1	Uji Regresi Linear Berganda .....	61
4.2.3.2	Uji Simultan (Uji F).....	67
4.2.3.3	Uji Parsial (Uji t) .....	68
4.2.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	72
4.2.4.1	Pengaruh <i>return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> terhadap <i>standard payout</i> .....	72
4.2.4.2	Pengaruh <i>return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> terhadap <i>standard payout</i> .....	74
4.2.4.3	Perbandingan antara pengaruh variabel-variabel independen terhadap <i>standard payout</i> dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap <i>adjusted payout</i> ....	75
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN .....	80
5.1	Kesimpulan.....	80
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	86
5.3	Saran .....	86
	DAFTAR PUSTAKA .....	88
	LAMPIRAN.....	90
	RIWAYAT HIDUP.....	108

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Hasil Penelitian Gill <i>et al</i> (2010).....	32

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran .....	37

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
A	Tabulasi Data Mentah.....	90
B	Tabulasi Data Perusahaan yang Masuk ke dalam Sampel .....	92
C	Data Sampel.....	94
D	<i>Output</i> SPSS .....	97

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kegiatan investasi menjadi salah satu kegiatan ekonomi yang banyak dilakukan oleh masyarakat selain kegiatan jual-beli dan menabung. Kegiatan ekonomi apapun yang dilakukan oleh masyarakat sejatinya bertujuan agar mendapatkan manfaat yang berupa keuntungan.

Investasi ada berbagai macam bentuknya, salah satunya berinvestasi di pasar modal. Berinvestasi di pasar modal, seperti juga kegiatan ekonomi lainnya, memiliki risiko. Istilah yang terkenal dalam dunia investasi yaitu “*high risk, high return*,” yang berarti semakin tinggi risiko yang mungkin timbul dalam menanamkan modal dalam sebuah investasi, maka akan diiringi oleh kemungkinan mendapatkan pengembalian (*return*) yang tinggi pula.

Dalam berinvestasi, investor ataupun calon investor harus sedapat mungkin mengetahui, bahkan memahami risiko yang akan dihadapinya sebelum mengambil keputusan. Langkah yang dapat dilakukan investor adalah memahami perusahaan yang akan dijadikan tempat baginya untuk menanamkan modal. Hal ini dapat diketahui lewat kinerja perusahaan yang tergambar dalam laporan keuangan.

Investor dapat melihat gambaran dan mendapatkan penilaian awal mengenai perusahaan yang menjadi target investasinya lewat pos-pos dalam

laporan keuangan, seperti kas, total aset, total utang, perubahan ekuitas, laba/rugi, dan dividen. Dividen merupakan hal yang diharapkan oleh investor sebagai pengembalian dan keuntungan atas investasi, selain *capital gain*.

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan sebuah rasio yang digunakan sebagai indikator persentase bagian laba bersih yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen. Dalam penelitian ini, penghitungan DPR yang umum dapat disebut sebagai *standard payout*. Kemudian diteliti faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR. Setelah itu, hasil *standard payout* dibandingkan dengan *adjusted payout*. Penghitungan *adjusted payout* sama dengan *standard payout*, hanya saja unsur penyusutan dimasukkan kembali ke dalam laba bersih untuk mengetahui apakah ada pengaruhnya terhadap DPR. Penyusutan dimasukkan kembali ke dalam laba bersih karena penyusutan mengurangi laba yang secara logis akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan padahal penyusutan tidak mengurangi kas.

Banyak alasan yang dapat menjadi jawaban mengapa perusahaan harus atau tidak harus membayar dividen. Sebagai contoh, pembayaran dividen penting bagi para investor karena: i) dividen memberikan kepastian tentang kesehatan finansial perusahaan, ii) dividen adalah hal yang menarik bagi para investor yang mencari pendapatan yang aman, dan iii) dividen membantu menjaga harga pasar atas saham yang beredar. Perusahaan yang memiliki sejarah pembayaran dividen yang stabil dan berkelanjutan dalam waktu yang lama akan tidak berpengaruh terhadap penurunan atau penghentian pendistribusian dividen, sementara perusahaan yang tidak memiliki sejarah pembayaran dividen akan dinilai baik

secara umum ketika mereka mengumumkan pembayaran dividen untuk pertama kali (Gill, Biger, dan Tibrewala, 2010).

Adapun, dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Sutrisno, 2001).

Isu yang kemudian timbul adalah perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham sebagai penanam modal bagi perusahaan menginginkan dividen sebagai *return* dari investasi mereka agar dapat menambah kesejahteraan. Di lain pihak, manajemen perusahaan butuh dana dari laba ditahan yang mereka miliki untuk membiayai keperluan operasional, ekspansi, dan juga investasi. Dengan demikian, manajemen perusahaan dituntut untuk berpikir lebih dalam mengambil keputusan apakah akan membayarkan dividen dalam jumlah besar, dalam jumlah kecil, atau tidak membayarkan dividen.

Profitabilitas menjadi ukuran seberapa besar jumlah dividen yang mungkin akan dibayarkan oleh perusahaan karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan pendapatan, aktiva, ataupun modal sendiri. Laba sendiri merupakan pos yang sangat memengaruhi *dividend payout ratio* sehingga dapat diperkirakan profitabilitas memengaruhi *dividend payout ratio* secara positif. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA).



*Cash flow* merupakan tolok ukur likuiditas perusahaan yang menjadi salah satu faktor paling penting dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan kas merupakan bagian paling penting bagi perusahaan, yang mana kas digunakan untuk berbagai macam keperluan, seperti melakukan pembayaran atas pembelian aset, pembayaran kewajiban yang jatuh tempo, dan investasi. Keberadaan kas sangat krusial dalam membiayai semua pengeluaran, termasuk pengeluaran atas pembayaran dividen. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001: 202 dalam Marlina dan Danica, 2009). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. (Indah Agustina Manurung, 2009).

Pajak penghasilan badan (*corporate tax*) yang dikenakan kepada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan laba akan menyebabkan penurunan porsi laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Tarif pajak badan yang berlaku pada tahun 2009 adalah 28%, sedangkan tahun 2010 adalah 25%. Setelah dikenakan pajak badan, sebagian dari porsi laba yang tersisa dapat dibagikan sebagai dividen. Sesuai Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 (UU PPh), dividen yang dibayarkan oleh perusahaan pada para

pemegang saham dikenakan pajak sebesar 15% bagi Wajib Pajak Badan (UU PPh Pasal 23) dan 10% bagi Wajib Pajak Orang Pribadi (UU PPh Pasal 4 ayat (2)). Dengan dikenakannya pajak berganda ini, menjadi pertimbangan tersendiri bagi para investor karena jumlah pendapatan (dividen) yang diterima menjadi lebih kecil daripada seharusnya mengingat sebelum terkena pajak atas dividen, laba yang dihasilkan perusahaan sudah dikenakan pajak terlebih dahulu sebesar 28% (2009) dan 25% (2010). Hal ini mengakibatkan munculnya pemikiran bahwa *capital gain* lebih baik daripada dividen karena beban pajaknya lebih kecil, yaitu sebesar 0,1%.

*Sales growth* merupakan bagian dari pengukuran pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi. Hal ini menyebabkan laba yang dihasilkan perusahaan akan cenderung ditahan untuk pendanaan pertumbuhan, yang menyebabkan dividen yang dibayarkan akan menurun.

*Market-to-book value* (MTBV) membandingkan harga pasar saham yang beredar dengan nilai buku perusahaan. MTBV merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Noventri Musthikawati (2010) menyatakan rasio ini merupakan tolok ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi (*opportunity investment*). Dalam usaha merealisasikan kesempatan investasi, diperlukan dana yang salah satunya dapat diperoleh dari laba ditahan yang akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil.

Dalam melakukan pengembangan dan ekspansi usaha, perusahaan memerlukan dana. Dana bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*) (Indah & Hasan, 2009). Perusahaan dapat melakukan pembiayaan dari kemampuan diri perusahaan sendiri lewat pemanfaatan laba, sedangkan pembiayaan dari luar perusahaan dapat diperoleh dengan cara mengajukan pinjaman kepada kreditor dan membagi kepemilikan perusahaan dengan melakukan penerbitan saham. Jika perusahaan melakukan peminjaman dana dari pihak luar, maka saat kewajiban sudah jatuh tempo, perusahaan harus membayar cicilan beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, laba yang dihasilkan perusahaan tidak serta merta dapat langsung dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan harus mengambil sebagian dana dari laba untuk melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baru kemudian menentukan besaran dana dari laba yang harus ditahan untuk keperluan perusahaan dan dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin kecil utang perusahaan, maka semakin besar jumlah dividen yang dapat dibayarkan.

Analisis kebijakan dividen berguna dalam memungkinkan pembuat kebijakan untuk mengidentifikasi keberhasilan atau kegagalan suatu kebijakan ataupun menyoroiti strategi yang berbeda yang dilakukan oleh perusahaan, yang berkontribusi terhadap keberhasilan mereka (Juhmani, 2009).

Pada penelitian sebelumnya, Gill *et al* (2010) mengungkapkan bahwa para peneliti terdahulu tidak ada yang menguji dampak penyusutan pada *dividend*

*payout ratio*, padahal pendapatan yang timbul sebagai penyebut dalam rumus *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh penyusutan akuntansi (*accounting depreciation*). Dengan demikian, penyusutan ‘dimasukkan kembali’ ke dalam laba bersih dengan tujuan mengetahui dampak penyusutan pada *dividend payout ratio*.

Dengan menggunakan variabel yang sama, namun pengukurannya berbeda dengan penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill *et al* (2010) dan hanya menggunakan perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2009-2010 sebagai objek penelitian, maka penulis melakukan penelitian berjudul “**Pengaruh *Return On Assets*, *Operating Cash Flow*, *Corporate Tax*, *Sales Growth*, *Market-to-Book Value*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010).**”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* memengaruhi *standard dividend payout ratio*?
2. Apakah *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* memengaruhi *adjusted dividend payout ratio*?

3. Bagaimana perbandingan antara pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio* dan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk:

1. mengetahui pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio*,
2. mengetahui pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*,
3. mengetahui perbandingan antara pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *standard dividend payout ratio* dan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu dan dunia pendidikan serta dunia bisnis.

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu pengetahuan khususnya ilmu ekonomi sebagai tambahan referensi dan sumber pengetahuan dalam kegiatan pengajaran ataupun penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan, baik bagi manajemen perusahaan maupun investor dalam implementasi kegiatan investasi. Manajemen perusahaan diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengelola pembayaran dividen. Sementara itu, investor diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2009: 107). Dalam pengertian lain disebutkan: “*A class of financial metrics that are used to assess a business’s ability to generate earnings as compared to its expenses and other relevant costs incurred during a specific period of time,*” yang berarti profitabilitas merupakan sekelompok pengukuran keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan sebuah bisnis untuk menghasilkan pendapatan dibandingkan dengan pengeluaran dan beban relevan yang lain yang terjadi selama periode tertentu ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)). Sementara itu, Rini Dwiyani Hadiwidjaja (2007) menyatakan rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara relatif. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan yang lebih sederhana bahwa profitabilitas merupakan sebuah hasil dari sejumlah kebijakan dan kinerja operasi perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Perusahaan mengambil berbagai kebijakan berdasarkan fenomena-fenomena atau kejadian-kejadian, baik yang sedang terjadi maupun yang akan terjadi di masa yang akan datang. Segala kebijakan yang diambil perusahaan diambil sesuai dengan kondisi dan kemampuan perusahaan dengan bertujuan agar

perusahaan mampu menghadapi risiko-risiko dan memaksimalkan keuntungan yang mungkin didapat dalam perjalanan bisnis perusahaan. Peminimalan risiko dan pemaksimalan keuntungan bermuara pada tujuan utama yakni meraih laba.

Dalam kaitannya dengan kebijakan manajemen dalam membagikan dividen, besarnya jumlah dividen bergantung pada jumlah laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Tanpa ada laba, perusahaan akan sulit untuk membagikan dividen karena sejatinya, dividen merupakan dana yang disisihkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dengan sebelumnya menyisihkan laba dari bunga dan cicilan kewajiban serta pajak.

Dalam profitabilitas, terdapat berbagai perhitungan rasio, di antaranya:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

*Gross Profit Margin (GPM)* atau margin laba kotor merupakan pengukur efisiensi operasi perusahaan dan indikasi dari cara produk ditetapkan harganya. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan bersih.

$$\text{Margin laba kotor} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Hasil perhitungannya kemudian dibandingkan dengan nilai median industri usahanya. Jika lebih rendah, maka perusahaan secara relatif kurang efektif dalam memproduksi dan menjual produk di atas biaya yang dikeluarkan.

2. *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin (NPM)* atau margin laba bersih merupakan ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Margin tersebut memberitahu kita penghasilan bersih perusahaan per satu rupiah penjualan.



$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Hasilnya kemudian dibandingkan dengan nilai median margin laba bersih industri usahanya. Jika lebih tinggi, maka perusahaan memiliki tingkat relativitas probabilitas penjualan yang lebih tinggi daripada kebanyakan perusahaan lainnya dalam industri yang sama.

### 3. *Basic Earning Power (BEP)*

*Basic Earning Power (BEP)* mengindikasikan kemampuan aktiva-aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum ada pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini dihitung dengan membagi pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva.

$$\text{Basic Earning Power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 4. *Return On Common Equity (ROE)*

*Return On Common Equity (ROE)* mengukur pengembalian atas investasi yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham biasa. Para pemegang saham berinvestasi untuk mendapatkan pengembalian atas dana yang mereka tanamkan, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan hal tersebut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas pemilik biasa}}$$

### 5. *Return On Total Assets (ROA)*

*Return On Total Assets (ROA)* mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan surplus operasi (Ciaran Walsh,

2004: 58). ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan sebagai proksi yang mewakili profitabilitas adalah ROA. Kelebihan ROA menurut Syamsuddin (dalam Maslyzon Simbolon, 2009) yaitu:

- 1) selain berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan,
- 2) sebagai alat untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan, dan
- 3) sebagai alat yang berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan.

Sedangkan kelemahan ROA menurut Syamsuddin (dalam Maslyzon Simbolon, 2009) yaitu:

- 1) sulit membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain karena perbedaan praktek akuntansi antarperusahaan, dan
- 2) analisis *return on asset* saja tidak dapat dipakai untuk membandingkan antara dua perusahaan atau lebih dengan memperoleh hasil yang memuaskan.

### **2.1.2 Laporan Arus Kas**

Laporan arus kas dibuat dengan tujuan untuk menelusuri arus dana kas yang keluar dan masuk perusahaan. Laporan arus kas menjelaskan perubahan

pada kas atau setara kas dalam periode tertentu (Stice, Stice, & Skousen, 2004: 319). Menurut Brigham dan Houston (2009: 59), laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan dampak dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan oleh perusahaan pada arus kas selama satu periode akuntansi. Dari pengertian yang dijelaskan tersebut, maka laporan arus kas terklasifikasi ke dalam tiga macam aktivitas, yaitu:

1. Aktivitas operasi.

Menurut PSAK No. 2 (Revisi 2009), aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi mencakup pengaruh kas dari transaksi-transaksi yang dilibatkan dalam penentuan laba bersih. Jumlah kas bersih yang diterima dari atau dikeluarkan untuk aktivitas operasi merupakan angka utama dalam laporan arus kas (Stice, Stice, & Skousen, 2004: 320).

2. Aktivitas investasi.

Berdasarkan pengertian dari PSAK No.2 (Revisi 2009), aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas investasi melibatkan aktiva jangka panjang yang mencakup pemberian serta penagihan pinjaman dan perolehan serta pelepasan investasi dan aktiva produktif jangka panjang.

3. Aktivitas pendanaan.

Menurut PSAK No. 2 (Revisi 2009), aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan

pinjaman entitas. Aktivitas pendanaan melibatkan pos-pos kewajiban dan ekuitas pemegang saham, serta mencakup perolehan kas dari kreditor dan pembayaran kembali pinjaman, serta perolehan modal dari pemilik dan pemberian *return* atas, dan dari, investasi.

Kieso, Weygandt, dan Warfield (2002: 376) menyatakan laporan arus kas tidak dibuat berdasarkan data yang terdapat pada neraca saldo yang disesuaikan. Informasi untuk menyiapkan laporan arus kas biasanya diperoleh dari:

1. neraca komparatif
2. laporan laba rugi periode berjalan
3. data transaksi tertentu

Laporan arus kas dapat memungkinkan manajer keuangan untuk menilai dan mengidentifikasi (Van Horne and Wachowics, 2005:264):

1. kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas masuk dari operasi untuk membayar utang, bunga, dan dividen,
2. kebutuhan perusahaan atas pendanaan eksternal,
3. berbagai alasan untuk perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih dari berbagai aktivitas operasi, dan
4. pengaruh investasi kas dan nonkas serta transaksi pendanaan.

### **2.1.3 *Corporate tax***

Menurut Undang-Undang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan (UU KUP) Tahun 1984 (IAI, 2010:1):

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-undang,

dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang No. 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan, lebih tepatnya pada Pasal 17 Ayat (2a), tarif pajak bagi perusahaan ditetapkan sebesar 25%. Maka, berdasarkan ketentuan tersebut, rumusan pajak bagi perusahaan adalah laba kena pajak dikalikan dengan tarif pajak untuk menghasilkan besarnya pajak kini.

Setelah dikenakan pajak badan, sebagian dari porsi laba yang tersisa dapat dibagikan sebagai dividen. Namun dividen yang dibagikan akan segera dikenakan pajak pula. Pengenaan pajak atas dividen jauh lebih besar dibandingkan dengan pajak atas *capital gain*. Hal ini membuat sebagian investor lebih menyukai *capital gain*.

Adapun untuk keperluan dasar perbandingan antara pajak atas dividen dan pajak atas keuntungan modal (*capital gain*) dapat diketahui:

1. Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 Pasal 17 Ayat (2c), yang berkaitan dengan Pasal 4 Ayat (2) pada Undang-Undang yang sama, pajak atas dividen ditentukan sebesar 10% dan bersifat final.
2. Berdasarkan ketentuan Peraturan Pemerintah No. 14 Tahun 1997 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 41 Tahun 1994 tentang Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek, pajak atas transaksi penjualan saham di bursa efek ditentukan sebesar 0,1% dan bersifat final.

#### 2.1.4 Sales Growth

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu proksi yang dapat digunakan untuk mengindikasikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Menurut Noventri Musthikawati (2010), untuk mengukur tingkat pertumbuhan bisa menggunakan penjualan, total aktiva, dan laba. Dalam penelitian ini, tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari total penjualan dari tahun  $t$  ke tahun  $t-1$ .

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang pesat cenderung akan mengutamakan ekspansi dibanding mengalokasikan laba yang dihasilkannya untuk membayar dividen kepada para pemegang saham karena pertumbuhan perusahaan akan berjalan dengan baik jika ditopang oleh sumber dana yang besar. Gill *et al* (2010) menyatakan “*rapidly growing firms require external financing because working capital needs normally exceed the incremental cash flows from new sales*” yang berarti perusahaan yang tumbuh dengan cepat membutuhkan pendanaan eksternal karena kebutuhan modal kerja biasanya melebihi kenaikan arus kas dari penjualan yang baru.

Sumber dana yang didapat perusahaan salah satunya dengan menahan laba mereka. Menurut Noventri Musthikawati (2010), makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya. Sebaliknya, perusahaan yang kebutuhan dananya dipenuhi oleh pasar modal atau sumber ekstern lainnya dan mencapai tingkat pertumbuhan tertentu, maka perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan

menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang & Rhee, 1990 dalam Sutrisno, 2001).

Perhitungan *sales growth* dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

### 2.1.5 *Market-To-Book Value*

Gill *et al* (2010) menyatakan: “*Market-To-Book ratio reflects the market view of the value of equity in comparison to what shareholders have contributed to the firm since the day it was established*” yang berarti rasio *Market-To-Book* merefleksikan pandangan pasar terhadap nilai ekuitas dengan membandingkannya dengan apa yang sudah dikontribusikan oleh para pemegang saham kepada perusahaan sejak perusahaan tersebut ada. Sebagai tambahan, Kallapur & Trombley (dalam Umi Murtini, 2008) juga menyatakan bahwa rasio *Market-To-Book* didasari pada pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Dengan rasio ini, kita dapat menunjukkan hubungan yang ada antara nilai perusahaan pada bursa saham dan nilai aktiva/buku yang mendasari sebagaimana ditunjukkan dalam neraca (Ciaran Walsh, 2004: 170)

MTBV merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Noventri Musthikawati (2010) menyatakan rasio ini merupakan tolok ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi (*opportunity investment*). Kesempatan investasi sendiri

merupakan peluang yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas pendanaan aset. Dalam usaha merealisasikan kesempatan investasi, diperlukan dana yang salah satunya dapat diperoleh dari laba ditahan. Brigham & Houston (dalam Noventri Musthikawati, 2010) menyatakan secara umum, perusahaan dengan peluang investasi yang unggul sebaiknya menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba. Jika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang cukup menguntungkan, maka perusahaan seharusnya mendistribusikan kelebihan dananya kepada para pemegang saham (Van Horne and Wachowicz, 2007: 278). Hal ini berarti semakin besar kebutuhan dana untuk diinvestasikan dalam usaha menangkap peluang baru akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil. Sebaliknya, jika kebutuhan tambahan dana untuk investasi sedikit, maka porsi dividen yang dibagikan akan menjadi lebih banyak.

Rasio ini sendiri cukup penting bagi para investor karena mereka akan mendapatkan gambaran seberapa aman saham untuk mereka beli. Seandainya perusahaan bangkrut, lewat rasio ini investor akan mengetahui apakah mereka masih bisa mendapatkan kembali sebagian uang yang telah mereka tanamkan atau tidak mendapatkannya sama sekali ([kurtishemmerling.suite101.com](http://kurtishemmerling.suite101.com)).

Rasio ini membandingkan harga pasar saham yang beredar dengan nilai buku perusahaan. Harga pasar merupakan hasil dari harga pasar saham per lembar dikalikan jumlah saham biasa yang beredar. Harga saham yang dipakai pada penelitian ini adalah harga saham pada awal tahun. Sementara itu, nilai buku/nilai aset bersih didapat dari perhitungan total aset yang dimiliki perusahaan dikurangi



aset tak berwujud (*intangible assets*) dan kewajibannya (*liabilities*). Dengan demikian, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market-To-Book} = \frac{\text{Share price beginning of the year}}{\text{Net asset value}}$$

Di mana *net asset value* didapat dari:

$$\text{Net asset value} = \text{Total assets} - (\text{Intangible assets} + \text{Liabilities})$$

Saat hasil rasio ini menunjukkan angka lebih dari 1, maka ini disebut *overvalued* di mana harga saham lebih besar dibanding nilai aset perusahaan. Sebaliknya, saat hasilnya menunjukkan angka kurang dari 1, maka disebut *undervalued* di mana harga saham lebih kecil dibanding nilai aset perusahaan.

Idealnya, hasil rasio *Market-To-Book Value* (MTBV) ini adalah 1 yang menandakan harga transaksi saham setara dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Namun, beberapa investor berpikir hasil rasio kurang dari 1 menandakan saham yang diincarnya berada dalam pengertian baik dan aman karena nilai aset yang tinggi dapat menutupi harga saham yang rendah. Akan tetapi, pemahaman ini tidak sepenuhnya benar.

Kurtis Hemmerling dalam situsnya ([kurtishemmerling.suite101.com](http://kurtishemmerling.suite101.com)) memberikan beberapa skenario yang dapat menyebabkan rasio ini menghasilkan MTBV yang rendah, seperti berikut ini:

1. perusahaan baru saja kehilangan beberapa kontrak besar yang melemahkan pertumbuhan di masa depan,
2. aset menyusut lebih cepat daripada apa yang dihapusbukukan,

3. kondisi ekonomi buruk dan aset akan dijual lebih murah dari angka yang ada di buku besar.

Namun, angka yang lebih besar dari 1 juga tidak sepenuhnya berarti baik karena perlu diketahui bahwa ada perusahaan yang memiliki aset tidak dalam jumlah besar, seperti perusahaan jasa yang lebih banyak berinvestasi pada tenaga manusia.

Biasanya investor akan memilah saham-saham yang terdaftar di bursa dengan menggunakan rasio ini dan akan menyingkirkan saham-saham yang memiliki MTBV bernilai 2 atau lebih karena nilai saham terlampaui tinggi dibandingkan nilai asetnya. Saham yang memiliki MTBV bernilai kurang dari 1 memang dinilai aman walaupun tidak menjamin investor dapat terhindar sepenuhnya dari kemungkinan terkena dampak dari kebangkrutan perusahaan, namun setidaknya hal ini masih lebih baik dibanding nilai MTBV yang berkali-kali lipat.

#### **2.1.6 Debt to Equity Ratio**

Dana bisa diperoleh, baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber pembiayaan modal internal adalah pemanfaatan laba yang ditahan (*retained earnings*) sedangkan sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal. (Indah & Hasan, 2009).

Dalam melakukan pinjaman atau berutang kepada pihak lain, perusahaan berharap dapat mendorong kegiatan operasi, ekspansi, dan investasinya.

Penggunaan pendanaan melalui utang disebut sebagai pengungkit keuangan (*financial leverage*) (Brigham & Houston, 2009: 101). Lebih lanjut, Brigham dan Houston (2011: 165) menyatakan *financial leverage* adalah tingkat sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan mengalami masa cerah ketika terjadi *booming*, tetapi secara cepat bisa jatuh ke dalam kesulitan bila terjadi resesi (Ciaran Walsh, 2004: 116-117).

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan bagian dari *financial leverage*. Gill *et al* (2010) menyatakan DER adalah sebuah rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi relatif dari ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. DER memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar porsi modal sendiri yang digunakan untuk melunasi semua kewajibannya. Oleh karena itu, semakin besar jumlah kewajiban perusahaan yang jatuh tempo akan menyebabkan alokasi laba bersih untuk pembagian dividen semakin kecil karena pembayaran kewajiban beserta bunganya akan diprioritaskan oleh manajemen terlebih dahulu dibanding pencairan dana dividen.

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan pinjaman, berarti perusahaan telah siap akan timbulnya *trade-off* antara risiko dan pengembalian. Hal ini disebabkan perusahaan telah bersedia untuk menanggung arus kas keluar tetap selama beberapa periode di masa depan sementara perusahaan tidak dapat menjamin memiliki arus kas masuk yang pasti selama beberapa periode tersebut.

Jadi, di sinilah risiko timbul. Semakin besar pinjaman, akan menaikkan tingkat risiko yang ditanggung.

Di sisi lain, perusahaan juga telah mempertimbangkan potensi diraihnya pengembalian (*return*) karena biaya utang relatif lebih kecil dibanding dana ekuitas. Dengan adanya dana tambahan dari utang, perusahaan akan mampu meningkatkan profitabilitasnya sehingga harga saham dapat ikut terangkat yang dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Ada kerancuan dalam melakukan penghitungan menggunakan rasio ini terkait dengan istilah utang. Ada tiga interpretasi atas penggunaan istilah *utang*, yaitu (Ciaran Walsh, 2004: 118):

1. kewajiban jangka panjang saja,
2. kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (yaitu semua utang berbunga),
3. kewajiban jangka panjang ditambah semua kewajiban lancar (yaitu total utang).

Dua definisi pertama, fokusnya ialah utang dengan bunga formal, yaitu bunga yang berasal dari bank atau institusi keuangan lainnya. Bagi bank, definisi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek merupakan istilah yang umum digunakan. Sedangkan definisi terakhir mencakup kreditor dagang ditambah seluruh akrual, seperti dividen, pajak, dan jumlah rupa-rupa lainnya. Namun bagi perusahaan, utang kepada pemasok sama pentingnya dengan utang kepada bank.

Dengan demikian, argumen yang paling tepat adalah menggunakan total kewajiban untuk mengakomodasi semua definisi di atas.

### 2.1.7 Dividen

Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earnings* dalam bentuk kas atau saham (Ambarwati, 2010 dalam Nasim Fajriyah, 2011). Sedangkan menurut Stice dan Skousen (dalam Hery, 2009), dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan, yang di mana besarnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998: 58 dalam Fira Puspita, 2009). Harapan umum dari setiap pemegang saham yang menerima dividen adalah perusahaan telah beroperasi secara sukses dan ia menerima bagian dari laba (Kieso *et al*, 2008: 321).

Dividen merupakan hal yang diharapkan oleh investor sebagai pengembalian dan keuntungan atas investasi selain keuntungan modal (*capital gain*). *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan oleh para pemegang saham saat mereka menjual saham yang dipegangnya, dilihat dari selisih harga jual dan harga beli saham.

Di satu sisi, beberapa investor lebih menyukai dividen dibanding *capital gain*, namun di sisi lain ada juga investor yang lebih menyukai *capital gain* dibanding dividen. Para investor yang lebih menyukai dividen beralasan bahwa mereka menginginkan pengembalian yang aman dan stabil dibanding menjual

saham karena ketidakpastian masa depan dan adanya biaya transaksi saat menjual saham. Selain itu, dividen yang dibagikan saat ini bernilai lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Sedangkan para investor lainnya lebih menyukai *capital gain* karena tingkat pajak atas *capital gain* lebih rendah daripada pajak atas dividen. Pajak atas *capital gain* terjadi pada saat penjualan ataupun pembelian saham. Pajak yang dikenakan atas transaksi penjualan atau pembelian saham biasa adalah 0,1%, sementara pajak atas dividen orang pribadi sebesar 10%. Selain itu, kekhawatiran akan adanya biaya transaksi pun sudah dapat terakomodasi oleh perusahaan yang telah menyiapkan program reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plan*) yang akan membantu para investor menanamkan kembali dividen mereka secara otomatis.

#### **2.1.7.1 Jenis-Jenis Dividen**

Dividen yang dibagikan perusahaan tidak hanya berupa dividen kas yang dapat dinikmati secara tunai oleh para pemegang saham, tetapi juga dapat berupa berbagai jenis, seperti (Kieso *et al*, 2008: 321):

##### **1. Dividen tunai**

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berupa uang tunai. Pengumuman dividen tunai merupakan kewajiban dan, karena pembayaran biasanya dilakukan dengan segera, maka biasanya disebut sebagai kewajiban lancar (Kieso *et al*, 2008: 322). Dalam dividen tunai, dikenal dua istilah dividen, yaitu dividen interim dan dividen final. Dividen interim adalah sebagian dari dividen tunai yang dibayarkan berdasarkan

laba bersih yang diperoleh pada tahun berjalan. Dividen final adalah dividen yang dibagikan setelah tutup tahun buku dilakukan (Mohammad Samsul, 2006: 140).

## 2. Dividen properti

Utang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas disebut sebagai dividen properti atau *dividend in kind*. Dividen properti dapat diserahkan kepada para pemegang saham berupa barang dagang, real estat, investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi. Ketika dividen properti diumumkan, perusahaan harus menetapkan kembali nilai wajar properti yang akan dibagikan, dengan mengakui setiap keuntungan atau kerugian sebagai perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku properti pada tanggal pengumuman (Kieso *et al*, 2008: 323).

## 3. Dividen likuidasi

Beberapa perusahaan tidak menggunakan laba ditahan sebagai dasar untuk pembayaran dividen, tetapi menggunakan modal disetor. Jika hal ini tidak diungkapkan secara jujur dan jelas, investor dapat menganggap bahwa perusahaan telah beroperasi dengan menguntungkan. Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan, kadang-kadang disebut sebagai dividen likuidasi (Kieso *et al*, 2008: 324).

## 4. Dividen saham

Dividen saham merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata (Kieso *et al*, 2008: 325). Di samping itu, Brigham & Houston (2011: 235) menyatakan dividen saham adalah suatu dividen yang dibayarkan dalam bentuk tambahan lembar saham dan bukan dalam bentuk tunai.

Saat perusahaan ingin membagi dividen namun di saat yang sama ingin tetap menahan laba, perusahaan dapat menerbitkan dividen saham. Tentu saja dalam hal ini *tidak ada aktiva yang dibagikan*. Dengan dibagikannya dividen saham, nilai buku per saham akan menjadi lebih rendah karena jumlah saham beredar bertambah.

#### **2.1.7.2 Prosedur Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen tidak dilakukan dalam sekali tahap, tetapi ada prosedur pembayaran yang harus dilakukan, yaitu (Brigham & Houston, 2011: 227-228):

1. Tanggal deklarasi (*Declaration Date*), yaitu tanggal di mana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.
2. Tanggal pemilik tercatat (*Holder-of-Record Date*), yaitu tanggal di mana jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
3. Tanggal eks-dividen (*Ex-Dividend Date*), yaitu tanggal di mana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham.
4. Tanggal pembayaran (*Payment Date*), yaitu tanggal di mana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

#### **2.1.8 Kebijakan dividen**

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Brigham &



Houston, 2009: 32). Ketika perusahaan akan memutuskan untuk menentukan seberapa besar jumlah kas yang akan dibagikan, perusahaan harus ingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Jadi, penentuan keputusan juga harus berdasarkan keinginan pemegang saham, apakah mereka menginginkan adanya pencairan dividen atau meminta perusahaan untuk menanamkan kembali kas tersebut ke dalam usahanya, yang diasumsikan akan menghasilkan keuntungan modal di masa yang akan datang.

Jika perusahaan meningkatkan rasio pembayaran, maka jumlah dividen akan naik, yang jika dilihat secara terpisah dapat menyebabkan meningkatnya harga saham. Namun, jika dividen naik, maka dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke dalam bisnis menjadi menurun, yang membuat pertumbuhan terhambat sehingga dapat menurunkan harga saham. Oleh karena itu, kebijakan terkait dengan dividen yang diambil haruslah optimal. Brigham & Houston (2011: 211) menyatakan kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Indriyo & Basri (dalam Indah Agustina Manurung, 2009), secara umum, kebijakan dividen yang bisa ditempuh perusahaan ada tiga, yaitu:

1. *Stable dividend policy*. Besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil, baik stabil makin naik maupun stabil makin menurun, tidak tergantung laba yang dihasilkan perusahaan walaupun terjadi fluktuasi terhadap *net income*. Jika

suatu saat perusahaan mengalami kerugian, pembayaran dividen akan diambil dari dana cadangan stabilisasi dividen.

2. *Fluctuating dividend policy*. Besarnya dividen selalu bergantung pada jumlah laba yang dapat dihasilkan perusahaan. Jika laba meningkat, dividen pun akan meningkat. Sebaliknya, jika laba menurun, dividen pun akan ikut menurun.
3. Kombinasi *stable dividend policy* dan *fluctuating dividend policy*. Besarnya dividen yang dibagikan sebagian ada yang bersifat stabil, ada pula yang mengikuti tingkat laba. Saat perusahaan tidak mencetak laba, dividen tetap dapat diberikan dan saat ada laba, dividen diberikan dengan dana dari laba.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, seperti:

1. Teori dividen irelevan (*dividend irrelevance theory*) yang dikembangkan oleh Modigliani & Miller (1961) yang menyatakan bahwa pada pasar modal yang sempurna di mana tidak ada pajak dan biaya transaksi, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen bukanlah sesuatu yang relevan.
2. Teori burung di tangan (*bird-in-the-hand theory*) yang diperkenalkan oleh Gordon & Lintner (1956). Teori ini menyatakan bahwa besarnya dividen dapat memengaruhi harga saham karena dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.
3. Teori perbedaan pajak (*tax preference theory/tax differential theory*) yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Keduanya menyatakan bahwa dividen memengaruhi harga saham secara negatif karena terdapat perbedaan

pajak antara dividen dan *capital gain*, di mana dividen dikenakan pajak lebih tinggi sehingga *capital gain* lebih disukai oleh investor.

4. Teori agensi (*agency theory*). Menurut teori ini, terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Para manajer yang memiliki pengetahuan yang lebih banyak dibanding pemilik mungkin memiliki tujuan pribadi di samping tujuan memaksimalkan kekayaan pemilik/pemegang saham. Misalnya saat perusahaan memiliki kas berlebih, manajer perusahaan mungkin akan memakainya untuk membiayai proyek kesayangan mereka dan hal-hal yang tidak berhubungan bisnis sehingga tidak memengaruhi harga saham. Perusahaan dapat mengatasinya, salah satunya dengan membayar dividen kepada pemilik atau melakukan pembelian saham kembali.

Selain teori-teori di atas, Brigham & Houston (2011: 214-215) juga menjelaskan ada permasalahan lain yang memengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

1. Hipotesis muatan sinyal atau informasi (*information content, or signalling, hypothesis*). Teori ini menjelaskan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen
2. Dampak klien (*cliente hypothesis*). Teori ini menjelaskan bahwa terdapat kecenderungan bagi perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai dividennya.

### **2.1.9 Dividend Payout Ratio & Adjusted Dividend Payout Ratio**

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan sebuah rasio yang digunakan sebagai indikator persentase bagian laba bersih yang dapat dialokasikan untuk

pembayaran dividen. DPR didapat dari penghitungan jumlah dividen dibagi dengan laba bersih setelah pajak. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Maslyzon Simbolon, 2009).

DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Income After Tax}}$$

Untuk keperluan penelitian ini, DPR dapat disebut juga sebagai *Standard Payout* sebagai pembandingan dengan *Adjusted Payout* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Adjusted DPR} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Income After Tax} + \text{Depreciation}}$$

Dalam penghitungan *Adjusted Payout*, total penyusutan dimasukkan kembali ke dalam laba bersih dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (Gill *et al*, 2010). Hal ini disebabkan penyusutan mengurangi laba – mengingat dividen yang dibayarkan tergantung jumlah laba yang dihasilkan perusahaan – yang secara logis akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan padahal penyusutan tidak mengurangi jumlah aset.

## 2.2 *Review Penelitian Relevan*

Dalam penyusunan penelitian ini, terdapat penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai dasar dan juga pendukung argumen-argumen yang ada pada penelitian ini.

1. Penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*” oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) menjadi penelitian utama yang dijadikan dasar penelitian ini. Dengan menggunakan objek penelitian perusahaan industri jasa dan manufaktur, Gill *et al* (2010) menemukan bahwa:

Tabel 2.1  
Hasil Penelitian Gill *et al* (2010)

Variabel	<i>Standard Payout</i>		
	Seluruh Sampel	Jasa	Manuf.
<b>Profitabilitas</b>	Negatif	Tdk Pengaruh	Negatif
<b>Cash flow</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>Corporate tax</b>	Positif	Tdk Pengaruh	Positif
<b>Sales growth</b>	Negatif	Negatif	Tdk Pengaruh
<b>MTBV</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>DER</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>Industri</b>	Positif	-	-

Variabel	<i>Adjusted Payout</i>		
	Seluruh Sampel	Jasa	Manuf.
<b>Profitabilitas</b>	Positif	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>Cash flow</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>Corporate tax</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>Sales growth</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh
<b>MTBV</b>	Tdk Pengaruh	Tdk Pengaruh	Positif
<b>DER</b>	Positif	Negatif	Tdk Pengaruh
<b>Industri</b>	Tdk Pengaruh	-	-

Sumber data: Gill *et al* (2010)

2. Anil & Kapoor (2008) dengan melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratios – A Study of Indian Information Technology Sector*” mendapatkan kesimpulan bahwa *cash flows*

memengaruhi DPR, sementara profitabilitas, pajak, *sales growth*, dan MTBV tidak memiliki pengaruh terhadap DPR

3. Sutrisno (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia” dengan menggunakan metode analisis AMOS berkesimpulan *cash position* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan profitabilitas, *holding*, *growth*, dan *size* tidak berpengaruh terhadap DPR.
4. Penelitian “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*” oleh Lisa Marlina & Clara Danica (2009) menyimpulkan *cash position* dan *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.
5. Noventri Musthikawati (2010) lewat penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2008)” menyimpulkan *firm size* dan ROA berpengaruh positif terhadap DPR, sedangkan *market-to-book ratio* berpengaruh negatif. Sementara itu, kepemilikan manajerial dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.
6. Zulkifli (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)” menyimpulkan

*cash position*, DER, dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan *growth potential* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap DPR.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam berinvestasi, investor harus sedapat mungkin mengetahui, bahkan memahami risiko yang akan dihadapinya sebelum mengambil keputusan. Investor dapat mengetahuinya lewat kinerja perusahaan yang tergambar dalam laporan keuangan. Investor dapat melakukan penilaian lewat pos-pos dalam laporan keuangan, seperti kas, total aset, total utang, perubahan ekuitas, laba/rugi, dan dividen. Dividen merupakan hal yang diharapkan oleh investor sebagai pengembalian dan keuntungan atas investasi, selain *capital gain*.

Adapun, dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Sutrisno, 2001).

Banyaknya jumlah dividen yang dibayarkan dapat diketahui lewat *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan sebuah rasio yang digunakan sebagai indikator persentase bagian laba bersih yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen. Terdapat banyak faktor yang dapat memengaruhi DPR. Faktor-faktor yang dalam anggapan awal memengaruhi DPR dan digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*.

Profitabilitas menjadi ukuran seberapa besar jumlah dividen yang mungkin akan dibayarkan oleh perusahaan karena profitabilitas mencerminkan kemampuan

perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan pendapatan, aktiva, ataupun modal sendiri. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset*.

*Cash flow* merupakan tolok ukur likuiditas perusahaan yang menjadi salah satu faktor paling penting dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001: 202 dalam Marlina dan Danica, 2009). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. (Indah Agustina Manurung, 2009).

Pajak penghasilan badan (*corporate tax*) yang dikenakan kepada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan laba akan menyebabkan penurunan porsi laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

*Sales growth* merupakan bagian dari pengukuran pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi. Hal ini menyebabkan laba yang dihasilkan perusahaan akan cenderung ditahan untuk pendanaan pertumbuhan, yang menyebabkan dividen yang dibayarkan akan menurun.

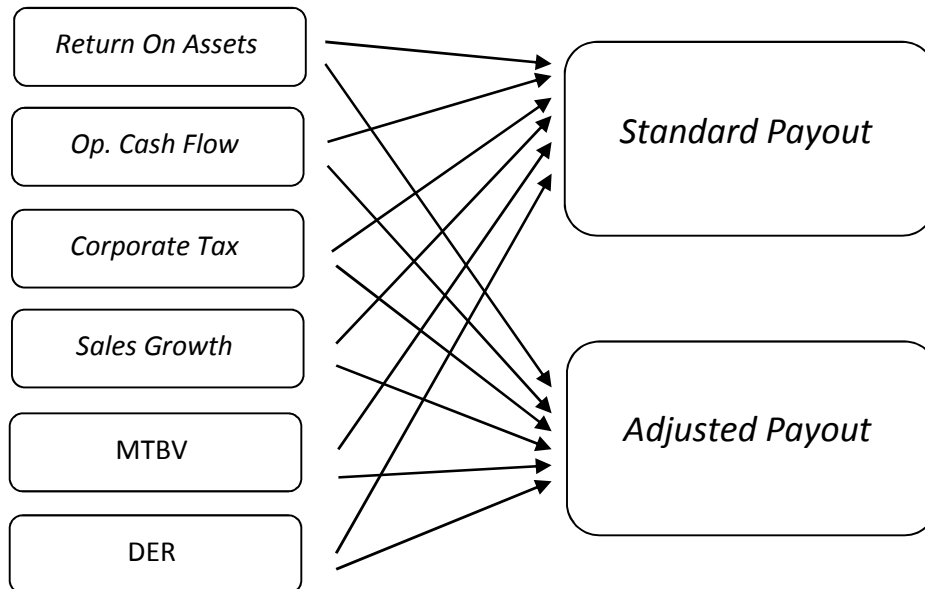


*Market-to-book value ratio* merupakan tolok ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi (*opportunity investment*). Kesempatan investasi sendiri merupakan peluang yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas pendanaan aset. Dalam usaha merealisasikan kesempatan investasi, diperlukan dana yang salah satunya dapat diperoleh dari laba ditahan yang akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menjadi lebih kecil.

*Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar porsi modal sendiri yang digunakan untuk melunasi semua kewajibannya. Oleh karena itu, semakin besar jumlah kewajiban perusahaan yang jatuh tempo akan menyebabkan alokasi laba bersih untuk pembagian dividen semakin kecil karena pembayaran kewajiban beserta bunganya akan diprioritaskan oleh manajemen terlebih dahulu dibanding pencairan dana dividen.

Dalam penelitian ini penghitungan DPR yang umum dapat disebut juga sebagai *standard payout*. Pengaruh seluruh variabel independen terhadap *standard payout* dibandingkan dengan pengaruh seluruh variabel independen terhadap *adjusted payout*. Penghitungan *adjusted payout* sama dengan *standard payout*, hanya saja memasukkan kembali unsur penyusutan ke dalam laba bersih.

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran



Sumber: Data yang diolah oleh peneliti

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan masalah dan teori yang sudah dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Return On Assets* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>2</sub>: *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>3</sub>: *Corporate tax* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>4</sub>: *Sales growth* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>5</sub>: *MTBV* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>6</sub>: *DER* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*).
- H<sub>7</sub>: *Return On Assets* berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*).
- H<sub>8</sub>: *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*).

- H<sub>9</sub>: *Corporate tax* berpengaruh terhadap *adjusted DPR (adjusted payout)*.
- H<sub>10</sub>: *Sales growth* berpengaruh terhadap *adjusted DPR (adjusted payout)*.
- H<sub>11</sub>: *MTBV* berpengaruh terhadap *adjusted DPR (adjusted payout)*.
- H<sub>12</sub>: *DER* berpengaruh terhadap *adjusted DPR (adjusted payout)*.

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, dengan ruang lingkup penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2010. Pemilihan objek dan ruang lingkup penelitian ini disesuaikan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* (DPR).

Pada penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*. Faktor-faktor tersebut sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio* dan *adjusted dividend payout ratio*.

#### **3.2 Metode Penelitian**

Berdasarkan karakteristik faktor-faktor yang digunakan pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode penelitian analisis kuantitatif. Penggunaan metode ini disesuaikan dengan data yang akan digunakan, yaitu berupa angka-angka yang membantu peneliti untuk menyimpulkan hasil penelitian yang dilakukan. Data tersebut didapat dengan melihat laporan keuangan perusahaan-

perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010 sehingga data yang didapatkan adalah data yang valid.

### 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Pada penelitian ini, variabel penelitian yang digunakan adalah *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, dan *adjusted dividend payout ratio*. Variabel independen (variabel bebas) adalah *return on assets* ( $X_1$ ), *operating cash flow* ( $X_2$ ), *corporate tax* ( $X_3$ ), *sales growth* ( $X_4$ ), *market-to-book value* ( $X_5$ ), *debt to equity ratio* ( $X_6$ ). Variabel dependen (variabel terikat) adalah *dividend payout ratio* ( $Y_1$ ) dan *adjusted dividend payout ratio* ( $Y_2$ ).

#### 3.3.1 Definisi Konseptual

##### 1. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan salah satu alat ukur untuk mengetahui tingkat profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

##### 2. *Operating cash flow*

*Operating cash flow* atau arus kas operasi merupakan arus keluar dan masuknya kas dari dan ke dalam perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan, yang mencerminkan likuiditas perusahaan.

##### 3. *Corporate tax*

*Corporate tax* merupakan pajak atas laba kena pajak perusahaan, yang disetorkan kepada pemerintah.

#### 4. *Sales growth*

*Sales growth* merupakan salah satu indikator pertumbuhan perusahaan yang menjelaskan pertumbuhan penjualan dari tahun  $t$  ke tahun  $t-1$ .

#### 5. *Market-to-book value*

*Market-to-book value* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan yang ada antara nilai perusahaan di bursa dengan nilai aktiva bersihnya/nilai buku.

#### 6. *Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* merupakan indikator sejauh mana kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan ekuitas.

#### 7. *Dividend payout ratio*

*Dividend payout ratio* merupakan sebuah rasio yang digunakan sebagai indikator persentase porsi laba bersih yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen.

#### 8. *Adjusted dividend payout ratio.*

*Adjusted dividend payout ratio* merupakan penghitungan *dividend payout ratio* dengan memasukkan kembali unsur penyusutan ke dalam laba bersih.

### 3.3.2 Definisi Operasional

#### 1. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan sebuah rasio yang diukur dalam persentase dan dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset.

## 2. *Operating cash flow*

*Operating cash flow* diukur dalam satuan Rupiah (Rp) yang diperoleh dari perhitungan kas atas aktivitas operasi perusahaan. Data didapat dari laporan arus kas perusahaan.

## 3. *Corporate tax*

*Corporate tax* diukur dalam satuan Rupiah (Rp) dengan perhitungan laba kena pajak dikali dengan tarif pajak yang berlaku.

## 4. *Sales growth*

*Sales growth* diukur dalam persentase dan dihitung dari perubahan penjualan dari tahun kini dikurangi penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan dari tahun sebelumnya.

## 5. *Market-to-book value*

*Market-to-book value* merupakan sebuah rasio dengan membandingkan harga pasar saham awal tahun dengan nilai buku/aset bersih perusahaan.

## 6. *Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* merupakan sebuah rasio yang dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total ekuitas pemegang saham.

## 7. *Dividend payout ratio*

*Dividend payout ratio* dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang pertama, yang diukur dalam persentase dan dihitung dengan membagi dividen dengan laba bersih.

#### 8. *Adjusted dividend payout ratio.*

*Adjusted dividend payout ratio* dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang kedua, yang diukur dalam persentase dan dihitung dengan membagi dividen dengan laba bersih yang mana unsur penyusutan telah ditambahkan kembali ke dalam laba bersih.

### 3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang digolongkan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2010.

Dari jumlah populasi yang ada, peneliti akan mengambil sampel untuk mewakili jumlah populasi. Dalam penentuan besarnya sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*, yang mana sampel ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel tersebut digunakan untuk mempermudah peneliti mengumpulkan data-data yang tepat sesuai dengan tujuan penelitian ini sehingga kesimpulan yang diambil oleh peneliti dapat benar-benar mewakili keadaan yang sebenarnya. Kriteria-kriteria sampel tersebut adalah:

1. perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut selama tahun 2009-2010,
2. perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* selama periode penelitian, dan
3. perusahaan manufaktur harus membayar dividen pada tahun 2009-2010.

Dengan kriteria sampel yang digunakan tersebut, diharapkan data yang diperoleh peneliti adalah data yang tepat, yang dapat digunakan sebagai sumber penelitian ini. Besarnya sampel yang diperoleh juga turut menjadi perhatian



peneliti karena semakin besar jumlah sampel (semakin mendekati populasi) maka semakin kecil peluang kesalahan generalisasi dan sebaliknya, semakin kecil sampel yang didapat akan semakin besar peluang kesalahan generalisasi, yang dikhawatirkan dapat menghasilkan kesimpulan yang keliru atau salah.

### **3.5 Prosedur Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder. Data sekunder yang dimaksud adalah data yang diperoleh tidak langsung dari sumbernya, namun tetap valid dan dapat dipertanggungjawabkan. Data yang diperlukan pada penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010. Data tersebut merupakan data utama yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*, yang menjadi tujuan penelitian ini.

Selain data utama yang diperlukan sebagai sumber penelitian, peneliti juga menggunakan beberapa buku, hasil penelitian sebelumnya, dan referensi lainnya sebagai data pendukung yang diperlukan dalam penelitian ini, seperti teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan dapat mendukung hasil penelitian nantinya sehingga kesimpulan yang didapat oleh peneliti memiliki dasar yang dapat dipertanggungjawabkan dan mewakili keadaan yang sebenarnya.

### **3.6 Metode Analisis**

Peneliti menggunakan metode analisis regresi linear berganda dalam penyelesaian penelitian ini dan beberapa uji lainnya sebagai pendukung analisis regresi linear berganda.

### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan karena penelitian ini menggunakan variabel independen yang berjumlah lebih dari satu variabel. Pelaksanaan uji asumsi klasik ini dilakukan sebelum peneliti melakukan analisis regresi linear berganda karena sebelum dilakukan analisis regresi, peneliti terlebih dahulu harus mengetahui apakah data yang akan digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi syarat atau belum. Persyaratan yang dimaksud adalah data yang digunakan harus berdistribusi normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk menguji data-data yang nantinya akan digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini dengan menggunakan SPSS 17.

Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga sebelum melakukan pengujian ini, peneliti mengumpulkan data yang sesuai dengan penelitian ini terlebih dahulu. Data yang digunakan adalah data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Pada uji asumsi klasik ini, peneliti akan melakukan beberapa pengujian terhadap data-data yang ada, di antaranya uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Jika semua uji tersebut telah dilakukan dan hasilnya telah sesuai, data berdistribusi normal, dan tidak mengandung multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, maka data tersebut dapat digunakan sebagai sumber data dalam penelitian. Berikut ini penjelasan dari masing-masing uji yang akan dilakukan:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji pertama yang dilakukan saat melaksanakan uji asumsi klasik. Tujuannya untuk mengetahui apakah populasi data yang

digunakan berdistribusi normal atau tidak. Data dikatakan berdistribusi normal, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%. Syarat tersebut harus terpenuhi karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah parametrik.

Untuk lebih memperjelas tentang sebaran data dalam penelitian ini, maka akan disajikan dalam grafik histogram dan grafik normal P-plot dimana dasar pengambilan keputusan menurut Priyatno (2008:23-24) yaitu:

- a. data variabel dikatakan normal jika kurva variabel tidak condong ke kanan atau ke kiri namun cenderung di tengah dan berbentuk seperti lonceng.
- b. data variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik searah mengikuti garis diagonal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antarvariabel independen dalam model regresi. Syarat yang harus terpenuhi pada uji ini adalah data yang akan digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas. Salah satu cara melihat ada atau tidaknya multikolinearitas pada data yang sedang diteliti ialah dengan melihat nilai VIF (Inflation Factor) pada model regresi. Jika nilai VIF kurang dari 10, maka data-data tersebut tidak mengandung multikolinearitas.

## 3. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen pada data runtut waktu (*time series*) pada suatu model regresi. Metode yang digunakan

dalam pengujian ini adalah uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan (Priyatno, 2010: 87):

- a. jika  $d < dl$  atau  $d > 4-dl$ , maka terdapat autokorelasi,
- b. jika  $du < d < 4-du$ , maka tidak ada autokorelasi,
- c. jika  $dl < d < du$  atau  $4-du < d < 4-dl$ , maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukannya uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Syarat yang harus dipenuhi dalam uji ini adalah tidak adanya heteroskedastisitas dalam data yang nantinya akan digunakan untuk penelitian. Indikator dalam pengujian ini adalah jika signifikansi korelasi (Sig.(2-tailed)) lebih besar dari 0,05, maka data yang digunakan tidak mengandung heteroskedastisitas.

### 3.6.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan karena variabel independen yang digunakan lebih dari satu variabel. Model dari regresi linear berganda

adalah 
$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

dan

$$Y_2 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

di mana:

$Y_1$  = Dividend payout ratio                       $X_3$  = Corporate tax

$Y_2$  = Adjusted dividend payout ratio            $X_4$  = Sales growth

$X_1$  = ROA

$X_5$  = *Market-to-book value*

$X_2$  = *Operating cash flow*

$X_6$  = *Debt to equity ratio*

a = konstanta

e = *error*

$b_1$ - $b_6$  = koefisien regresi

Analisis ini digunakan untuk mengetahui model regresi yang tepat dalam penelitian ini dan mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini. Dua rumus di atas dimaksudkan pada penelitian ini akan dilakukan dua kali regresi, di mana regresi pertama untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* dan yang kedua untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *adjusted dividend payout ratio*. Selanjutnya, hasil dari keduanya akan dilihat perbandingannya.

### 3.6.3 Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen ( $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ,  $X_5$ ,  $X_6$ ) secara simultan berpengaruh signifikan ataupun tidak signifikan terhadap variabel dependen ( $Y_1$  ataupun  $Y_2$ ) dengan rumus:

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

Keterangan:  $R^2$  = koefisien determinasi

n = jumlah data atau kasus

k = jumlah variabel independen

Kriteria pengujian (Priyatno, 2010: 67):

- $H_0$  diterima jika  $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$ .
- $H_0$  ditolak jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ .

#### 3.6.4 Uji Parsial (Uji t)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ ) secara parsial berpengaruh signifikan ataupun tidak signifikan terhadap variabel dependen ( $Y_1$  ataupun  $Y_2$ ) dengan rumus:

$$t \text{ hitung} = \frac{b_i}{S_{b_i}}$$

Keterangan :  $b_i$  = koefisien regresi variabel i

$S_{b_i}$  = standar error variabel i

Kriteria pengujian (Priyatno, 2010: 69):

- $H_0$  diterima jika  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ .
- $H_0$  ditolak jika  $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ .

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi**

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2010. Penelitian ini memiliki enam variabel independen dan dua variabel dependen. Variabel independen tersebut adalah *return on assets (ROA)*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*, sedangkan variabel dependen itu sendiri ialah *dividen payout ratio* dan *adjusted dividen payout ratio*. Tujuan penelitian ini adalah membandingkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap DPR (*standard payout*) dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*).

Berdasarkan objek penelitian yang akan diteliti, tingkat populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010 sebanyak 138 perusahaan. Dari populasi sebanyak 138 perusahaan itu, peneliti menentukan banyaknya sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Dalam penentuan sampel tersebut, peneliti menggunakan beberapa kriteria sampel untuk mempermudah perolehan data yang sesuai dengan penelitian ini.

Berdasarkan kriteria sampel, peneliti memperoleh 44 perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel. Oleh karena penelitian ini mencakup tahun

penelitian selama dua tahun, yaitu tahun 2009-2010, maka sampel yang diperoleh dan dapat digunakan sebagai data dalam penelitian ini sebanyak 88 ( $44 \times 2 = 88$ ).

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari BEI. Data yang digunakan adalah angka nominal yang terdapat pada laporan keuangan tersebut, yaitu total aktiva, beban penyusutan, aktiva tidak berwujud, total kewajiban, total ekuitas, jumlah saham yang ditempatkan (*issued shares*), dividen, penjualan bersih, laba bersih, pajak kini, dan arus kas operasi. Selain data-data tersebut, data lain yang dibutuhkan adalah harga pasar saham pada awal tahun 2009 dan 2010 yang diperoleh dari [www.duniainvestasi.com/bei](http://www.duniainvestasi.com/bei).

Angka-angka nominal tersebut tidak semua langsung dimasukkan sebagai data yang akan diuji, hanya angka *operating cash flow* dan *corporate tax* yang langsung dimasukkan, sedangkan ROA, *sales growth*, *market-to-book value*, *debt to equity ratio*, DPR, dan *adjusted DPR* dihitung secara manual oleh peneliti dengan memasukkan angka-angka nominal yang didapat dari laporan keuangan ke dalam rumus-rumus yang sesuai, yang selanjutnya digunakan sebagai data pada penelitian ini.

Setelah melakukan proses perhitungan data, data tersebut kemudian di-*input* ke dalam program SPSS 17 untuk selanjutnya dilakukan pengujian. Ketika dilakukan pengujian, terdapat 44 data yang *outlier* dan harus dieliminasi untuk mendapatkan data yang valid. Jumlah data *outlier* ini berjumlah sama, baik pada pengujian *standard payout* maupun *adjusted payout*. Setelah dikurangi data yang *outlier*, jumlah data yang valid menjadi sebanyak 44 data, baik pada pengujian



*standard payout* maupun *adjusted payout*. Dari ke-44 data tersebut, terdapat 29 perusahaan pada pengujian *standard payout*. Sedangkan pada pengujian *adjusted payout*, dari ke-44 data, terdapat 31 perusahaan.

Pengujian yang dimaksud adalah pengujian yang terkait untuk mendapatkan hasil penelitian. Pengujian tersebut terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Pengujian asumsi klasik itu sendiri terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, sedangkan uji hipotesis terdiri dari analisis regresi berganda, uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t).

## **4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan**

### **4.2.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif**

Hasil pengujian statistik deskriptif pada pengujian *standard payout* yang dapat dilihat pada Lampiran D nomor 1 (halaman 97) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai minimum dan maksimum positif, namun ini tidak berarti bahwa seluruh data bernilai positif. Pada data mentah terdapat nilai yang negatif, tetapi karena nilai yang tertera pada tabel merupakan hasil pengolahan data yang telah ditransformasi ke dalam bentuk SQRT, LN, dan INV, maka data yang bernilai negatif akan dihapus.

Data mentah, awalnya langsung dilakukan pengujian normalitas. Namun karena hasilnya tidak normal, maka peneliti melakukan transformasi data. Untuk data yang dinyatakan dalam bentuk rupiah (*operating cash flow* dan *corporate tax*) ditransformasi ke dalam bentuk LN agar nilainya menjadi mendekati variabel-variabel lain yang dinyatakan dalam bentuk rasio. Setelah ditransformasi, data yang bernilai negatif akan menjadi 0 dan harus dihapus. Kemudian dilakukan

pengujian normalitas kembali, namun karena hasilnya tetap tidak normal, maka peneliti melakukan transformasi pada data DPR, ROA, *sales growth*, MTBV, dan DER ke dalam bentuk SQRT lalu menghapus data negatif yang berubah menjadi 0 akibat transformasi data. Kemudian peneliti melakukan pengujian normalitas kembali.

Hasilnya terlihat lebih baik pada variabel DPR, *operating cash flow*, *corporate tax*, dan *sales growth*. Namun karena data tetap tidak berdistribusi normal, peneliti mentransformasi data pada variabel ROA, MTBV, dan DER ke dalam bentuk INV kemudian melakukan pengujian normalitas kembali. Hasilnya terlihat lebih baik dan semakin mendekati normal.

Akan tetapi, karena data belum berdistribusi normal, peneliti menghapus data-data yang timpang dengan melihat pada *Extreme Values*. Kemudian pengujian normalitas dilakukan kembali sampai akhirnya data berdistribusi normal.

Berikut ini merupakan rincian data deskriptif pada pengujian *standard payout* yang telah diolah:

1. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata SQRTDPR sebagai variabel dependen sebesar 0,5764 dengan nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 1,30.
2. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVROA sebesar 7,6346 dengan nilai minimum sebesar 2,57 dan nilai maksimum sebesar 14,15.
3. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata LNOCF sebesar 26,1332 dengan nilai minimum sebesar 23,15 dan nilai maksimum sebesar 29,59.

4. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata LNCT sebesar 25,1729 dengan nilai minimum sebesar 22,69 dan nilai maksimum sebesar 28,99.
5. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata SQRTSG sebesar 0,3500 dengan nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 0,74.
6. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVMTBV sebesar 1,2739 dengan nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 4,62.
7. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVDER sebesar 2,6719 dengan nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 9,60.

Proses transformasi dan penormalan data pada pengujian *adjusted payout* sama dengan proses pada pengujian *standard payout*. Hasil pengujian statistik deskriptif pada pengujian *adjusted payout* dapat dilihat pada Lampiran D nomor 2 (halaman 97). Berikut ini merupakan rincian data deskriptif pada pengujian *adjusted payout* yang telah diolah:

1. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata SQRTADJDPR sebagai variabel dependen sebesar 0,4582 dengan nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 0,93.
2. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVROA sebesar 9,1575 dengan nilai minimum sebesar 2,43 dan nilai maksimum sebesar 19,68.
3. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata LNOCF sebesar 25,9537 dengan nilai minimum sebesar 22,99 dan nilai maksimum sebesar 29,56.
4. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata LNCT sebesar 24,7341 dengan nilai minimum sebesar 21,84 dan nilai maksimum sebesar 28,20.

5. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata SQRTSG sebesar 0,3627 dengan nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 0,74.
6. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVMTBV sebesar 1,4746 dengan nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 4,62.
7. Dari 44 data yang ada, nilai rata-rata INVDER sebesar 2,3429 dengan nilai minimum sebesar 0,36 dan nilai maksimum sebesar 5,91.

#### **4.2.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik ini dilakukan setelah peneliti meng-*input* semua data yang digunakan dalam penelitian. Pengujian asumsi klasik dilakukan karena penelitian ini menggunakan variabel independen yang berjumlah lebih dari satu variabel. Pengujian ini terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Tujuan dilakukannya pengujian tersebut adalah untuk mengetahui apakah data-data yang digunakan dalam penelitian ini sudah berdistribusi normal dan tidak mengandung masalah multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

##### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang pertama dilakukan sebelum melakukan pengujian asumsi klasik selanjutnya. Pengujian ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah data yang digunakan sudah berdistribusi normal atau tidak. Syarat dari uji normalitas adalah data yang digunakan harus berdistribusi normal. Tabel hasil pengujian normalitas DPR (*standard payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 3 (halaman 98).

Berdasarkan tabel hasil pengujian normalitas antara variabel independen (ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) dengan variabel dependen (DPR), dapat dilihat bahwa data telah berdistribusi normal. Kesimpulan tersebut didapat dengan melihat nilai signifikansi (Sig.) pada tabel Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05. Secara rinci dapat terlihat bahwa nilai Sig. DPR, ROA, *operating cash flow*, dan *sales growth* bernilai 0,200, nilai Sig. *corporate tax* 0,065, nilai Sig. *market-to-book value* 0,057, dan nilai Sig. *debt to equity ratio* 0,198.

Pada penelitian ini tidak hanya menguji variabel-variabel independen terhadap DPR (*standard payout*), tetapi juga menguji variabel-variabel independen terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) sehingga uji normalitas ini juga dilakukan untuk menguji variabel-variabel independen terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*). Tabel hasil pengujian normalitas *adjusted* DPR (*adjusted payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 4 (halaman 99).

Berdasarkan tabel hasil pengujian normalitas antara variabel independen (ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) dengan variabel dependen (*adjusted* DPR), dapat dilihat bahwa nilai Sig. untuk masing-masing variabel lebih dari 0,05. Secara rinci dapat terlihat bahwa nilai Sig. ROA, *sales growth*, dan *market-to-book value* bernilai 0,200, nilai Sig. *adjusted* DPR 0,079, nilai Sig. *operating cash flow* 0,135, nilai Sig. *corporate tax* 0,083, dan nilai Sig. *debt to equity ratio* 0,099. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal.

Untuk lebih memperjelas tentang sebaran data dalam penelitian ini maka akan disajikan dalam grafik histogram dan grafik normal P-plot dimana dasar pengambilan keputusan menurut Priyatno (2008:23-24) yaitu:

1. Data variabel dikatakan normal jika kurva variabel tidak condong ke kanan atau ke kiri namun cenderung di tengah dan berbentuk seperti lonceng.
2. Data variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik searah mengikuti garis diagonal.

Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal P-Plot pada Lampiran D nomor 3 dan 4 (halaman 98-100), dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal dan pada grafik normal P-Plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Keempat gambar tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

#### **4.2.2.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier antar variabel independen. Syarat dalam pengujian ini adalah antar variabel independen tidak memiliki hubungan linear. Salah satu cara untuk melihat apakah terdapat hubungan linear antara variabel independen dengan melihat nilai *Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Nilai VIF pada model regresi tidak boleh lebih besar dari 10. Tabel hasil pengujian multikolinearitas DPR (*standard payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 5 (halaman 101).

Tabel tersebut memperlihatkan hasil pengujian multikolinearitas dengan variabel dependen DPR bahwa nilai VIF pada masing-masing variabel independen tidak lebih besar dari 10. Nilai VIF untuk ROA sebesar 1,741, *operating cash flow* sebesar 2,592, *corporate tax* sebesar 2,335, *sales growth* sebesar 1,065, *market-to-book value* sebesar 1,236, dan *debt to equity ratio* sebesar 1,080. Dengan demikian antarvariabel independen tidak mengandung hubungan linear karena nilai VIF pada masing-masing variabel independen tidak lebih besar dari 10. Selanjutnya untuk variabel dependen *adjusted* DPR, hasil pengujian multikolinearitasnya dapat dilihat pada Lampiran D nomor 6 (halaman 101).

Seperti halnya pengujian pada variabel dependen DPR (*standard payout*), pada variabel dependen *adjusted* DPR, antarvariabel independennya tidak memiliki hubungan linear. Hal ini terlihat jelas pada nilai VIF yang tidak lebih besar dari 10. Nilai VIF untuk ROA sebesar 1,753, *operating cash flow* sebesar 8,275, *corporate tax* sebesar 8,675, *sales growth* sebesar 1,106, *market-to-book value* sebesar 1,226, dan *debt to equity ratio* sebesar 1,481. Dengan demikian antarvariabel independen tidak mengandung hubungan linear karena nilai VIF pada masing-masing variabel independen tidak lebih besar dari 10.

#### **4.2.2.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi merupakan uji ketiga dalam pengujian asumsi klasik. Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Persyaratan pada uji ini adalah tidak terjadinya korelasi antara residual pada satu

pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Cara melihatnya dengan melihat nilai Durbin-Watson (d) pada tabel model summary. Hasil pengujian autokorelasi DPR (*standard payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 7 (halaman 102).

Pada tabel tersebut, terlihat nilai Durbin-Watson (d) sebesar 2,094. Metode yang digunakan dalam pengujian ini adalah uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan (Priyatno, 2010: 87):

- d. jika  $d < d_l$  atau  $d > 4-d_l$ , maka terdapat autokorelasi,
- e. jika  $d_u < d < 4-d_u$ , maka tidak ada autokorelasi,
- f. jika  $d_l < d < d_u$  atau  $4-d_u < d < 4-d_l$ , maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Nilai  $d_u$  dan  $d_l$  dapat diperoleh dengan melihat tabel Durbin-Watson dengan taraf signifikansi 5% berdasarkan k (jumlah variabel independen) = 6 dan n (jumlah data) = 44, maka nilai  $d_u$  sebesar 1,8378 dan  $d_l$  sebesar 1,2269.

Jika dibandingkan dengan nilai d (2,094) dan berdasarkan metode pengujian yang digunakan, maka hasil pengujian autokorelasi menyimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi, dengan kata lain tidak terdapat hubungan korelasi antara residual dalam satu pengamatan dengan pengamatan lain dalam model regresi ini. Hal ini ditunjukkan dengan nilai d yang masuk dalam kriteria  $d_u < d < 4-d_u$  ( $1,8378 < 2,094 < 2,1622$ ), maka tidak terjadi autokorelasi.



Selanjutnya, peneliti juga melakukan uji autokorelasi dengan cara dan metode yang sama pada *adjusted* DPR (*adjusted payout*). Hasil pengujiannya dapat dilihat pada Lampiran D nomor 8 (halaman 102).

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat nilai  $d$  sebesar 2,053. Dengan metode yang sama dalam penentuan apakah ada masalah autokorelasi atau tidak dalam model regresi ini, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung autokorelasi. Kriteria yang menunjukkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi autokorelasi adalah  $du < d < 4-du$  ( $1,8378 < 2,053 < 2,1622$ ), di mana nilai  $du$  1,8378 dan nilai  $dl$  sebesar 1,2269, maka tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji terakhir pada tahapan uji asumsi klasik. Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Syarat yang harus dipenuhi dalam uji ini adalah tidak adanya heteroskedastisitas dalam data yang nantinya akan digunakan untuk penelitian. Indikatornya adalah jika signifikansi korelasi (Sig.(2-tailed)) lebih besar dari 0,05, maka data yang digunakan tidak mengandung heteroskedastisitas. Pada Lampiran D nomor 9 (halaman 102), disajikan tabel hasil pengujian heteroskedastisitas pada variabel dependen DPR (*standard payout*).

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai Sig.(2-tailed) dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Secara berturut-turut nilai Sig.(2-tailed) dari masing-masing variabel adalah ROA sebesar 0,912, *operating cash flow* sebesar 0,975, *corporate tax* sebesar 0,823, *sales growth* sebesar 0,928, *market-to-book*

*value* sebesar 0,281, dan *debt to equity ratio* sebesar 0,898. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Berikutnya, untuk uji heteroskedastisitas pada variabel-variabel independen terhadap variabel dependen *adjusted DPR (adjusted payout)* dapat dilihat pada Lampiran D nomor 10 (halaman 103).

Dari tabel tersebut dapat dilihat nilai Sig.(2-tailed) dari masing-masing variabel adalah ROA sebesar 0,733, *operating cash flow* sebesar 0,985, *corporate tax* sebesar 0,876, *sales growth* sebesar 0,852, *market-to-book value* sebesar 0,429, dan *debt to equity ratio* sebesar 0,862. Jadi, nilai Sig.(2-tailed) pada masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hal ini berarti tidak ada ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi.

### **4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis**

#### **4.2.3.1 Uji Regresi Linear Berganda**

Uji regresi linear berganda ini dilakukan untuk memprediksi besarnya nilai variabel dependen apabila nilai dari variabel-variabel independen mengalami kenaikan ataupun penurunan dan untuk mengetahui hubungan, baik hubungan positif maupun negatif, antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Hasil pengujian regresi linear atas DPR (*standard payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 11 (halaman 104).

Berdasarkan tersebut, persamaan regresi yang dihasilkan dari uji regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 3,003, artinya jika semua variabel independen bernilai 0, maka *dividend payout ratio* (DPR) bernilai 3,003.
2. Nilai koefisien regresi variabel *return on assets* (ROA) sebesar -0,059, artinya jika ROA mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,059 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dengan DPR. Semakin naik ROA, maka DPR akan semakin turun.
3. Nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi (*operating cash flow*) sebesar -0,042, artinya jika *operating cash flow* mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,042 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,212), maka variabel *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,042 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.
4. Nilai koefisien regresi variabel *corporate tax* sebesar -0,026, artinya jika *corporate tax* mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,026 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,407), maka variabel *corporate tax* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,026 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.

5. Nilai koefisien regresi variabel *sales growth* sebesar -0,247, artinya jika *sales growth* mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,247 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,343), maka variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,247 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.
6. Nilai koefisien regresi variabel *market-to-book value* sebesar -0,086, artinya jika *market-to-book value* mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,086 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *market-to-book value* dengan DPR. Semakin naik *market-to-book value*, maka DPR akan semakin turun.
7. Nilai koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* sebesar -0,012, artinya jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan 1%, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,012 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,478), maka variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,012 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.

Sedangkan hasil pengujian regresi linear atas *adusted* DPR (*adjusted payout*) dapat dilihat pada Lampiran D nomor 12 (halaman 105). Berdasarkan tabel tersebut, persamaan regresi yang dihasilkan dari uji regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 1,583, artinya jika semua variabel independen bernilai 0, maka *adjusted dividend payout ratio* (*adjusted* DPR) bernilai 1,583.
2. Nilai koefisien regresi variabel *return on assets* (ROA) sebesar -0,023, artinya jika ROA mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,023 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dengan *adjusted* DPR. Semakin naik ROA, maka *adjusted* DPR akan semakin turun.
3. Nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi (*operating cash flow*) sebesar -0,032, artinya jika *operating cash flow* mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,032 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,561), maka variabel *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,032 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.
4. Nilai koefisien regresi variabel *corporate tax* sebesar 0,005, artinya jika *corporate tax* mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,005 dengan asumsi variabel independen

lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,928), maka variabel *corporate tax* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar 0,005 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.

5. Nilai koefisien regresi variabel *sales growth* sebesar -0,396, artinya jika *sales growth* mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,396 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,060), maka variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar 0,396 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.
6. Nilai koefisien regresi variabel *market-to-book value* sebesar -0,049, artinya jika *market-to-book value* mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,049 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,097), maka variabel *market-to-book value* tidak berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar -0,049 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.
7. Nilai koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,000, artinya jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan 1%, maka *adjusted* DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,000 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Namun, dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 (0,984), maka variabel *debt to equity ratio* tidak

berpengaruh terhadap DPR. Jadi, nilai koefisien regresi sebesar 0,000 tidak berarti apa-apa dalam penelitian ini.

Setelah mengetahui hubungan antara variabel dependen dan variabel-variabel independen pada uji regresi berganda, selanjutnya perlu diketahui koefisien determinasinya yang menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini dapat dilihat pada Lampiran D nomor 13 (halaman 105).

Dari tabel koefisien determinasi pada pengujian *standard payout*, dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,384 yang menunjukkan sumbangan pengaruh variabel-variabel independen (ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) terhadap variabel dependen (DPR). Dengan demikian, variabel-variabel independen tersebut hanya menjelaskan DPR sebagai variabel dependen sebesar 38,4%, sedangkan sisanya sebesar 61,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk di dalam penelitian ini.

Berikutnya koefisien determinasi pada pengujian *adjusted DPR (adjusted payout)*. Dari tabel yang dapat dilihat pada Lampiran D nomor 14 (halaman 106), dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,269 yang menunjukkan sumbangan pengaruh variabel-variabel independen (ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) terhadap variabel dependen (*adjusted DPR*). Dengan demikian, variabel-variabel independen tersebut hanya menjelaskan *adjusted DPR* sebagai variabel dependen

sebesar 26,9%, sedangkan sisanya sebesar 73,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk di dalam penelitian ini.

#### 4.2.3.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan ataupun tidak signifikan terhadap variabel dependen (DPR ataupun *adjusted* DPR). Hasil uji simultan pada pengujian *standard payout* dapat dilihat pada Lampiran D nomor 15 (halaman 106).

Hasil uji F pada tabel tersebut menghasilkan angka F hitung sebesar 5,467. Kemudian, angka F hitung ini dibandingkan dengan angka F tabel yang diperoleh dengan cara melihat pada tabel F. Besarnya angka F tabel adalah 2,356, dengan nilai  $df_1 = 7-1 = 6$  (jumlah variabel-1) dan  $df_2 = 44-6-1 = 37$  ( $n-k-1$ ), di mana  $n$  adalah jumlah kasus dan  $k$  adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian, diketahui bahwa F hitung (5,467) lebih besar daripada F tabel (2,356), yang berarti variabel-variabel independen yang terdiri dari ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap DPR.

Sementara itu, nilai Sig. sebesar 0,000 dari tabel ANOVA tersebut yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan dan model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi variabel DPR sebagai variabel dependen.

Berikutnya uji F pada pengujian *adjusted payout*. Hasil uji F yang dapat dilihat pada Lampiran D nomor 16 (halaman 106) menghasilkan angka F hitung



sebesar 3,633. Kemudian, angka F hitung ini dibandingkan dengan angka F tabel yang diperoleh dengan cara melihat pada tabel F. Besarnya angka F tabel adalah 2,356, dengan nilai  $df_1 = 7-1 = 6$  (jumlah variabel-1) dan  $df_2 = 44-6-1 = 37$  ( $n-k-1$ ), di mana  $n$  adalah jumlah kasus dan  $k$  adalah jumlah variabel independen. Dengan demikian, diketahui bahwa F hitung (3,633) lebih besar daripada F tabel (2,356), yang berarti variabel-variabel independen yang terdiri dari ROA, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *adjusted DPR*.

Sementara itu, nilai Sig. sebesar 0,006 dari tabel ANOVA tersebut yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan dan model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi variabel *adjusted DPR* sebagai variabel dependen.

#### 4.2.3.3 Uji Parsial (Uji t)

Setelah melakukan uji simultan, maka selanjutnya dilakukan uji parsial. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan ataupun tidak signifikan terhadap variabel dependen (DPR ataupun *adjusted DPR*). Hasil uji t pada pengujian *standard payout* dapat dilihat pada Lampiran D nomor 17 (halaman 106).

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai t hitung untuk setiap variabel independen adalah -4,177 (ROA), -1,271 (*operating cash flow*), -0,839 (*corporate tax*), -0,960 (*sales growth*), -2,560 (*market-to-book value*), dan -0,717 (*debt to*

*equity ratio*). Sedangkan nilai signifikansinya adalah 0,000 (ROA), 0,212 (*operating cash flow*), 0,407 (*corporate tax*), 0,343 (*sales growth*), 0,015 (*market-to-book value*), dan 0,478 (*debt to equity ratio*). Untuk t tabel dengan taraf signifikansi 0,05 dan uji 2 sisi dengan derajat kebebasan  $df = 44 - 6 - 1 = 37$  ( $n - k - 1$ ), dihasilkan t tabel sebesar 2,026.

Nilai t hitung dari variabel independen ROA lebih kecil dibanding nilai minus t tabel ( $-4,177 < -2,026$ ) dan nilai signifikansinya kurang dari 0,05, yaitu 0,000. Dapat disimpulkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh terhadap DPR. Ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan ROA berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*) terbukti. T hitung negatif artinya ROA berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berbeda dengan ROA, nilai t hitung dari variabel *operating cash flow* berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -1,271 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,212 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap DPR. Ini berarti hipotesis kedua yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*) tidak terbukti. Begitu pula dengan variabel *corporate tax* yang tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Ini diketahui dari nilai t hitung yang berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,839 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,407 > 0,05$  sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan *corporate tax* berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*) tidak terbukti.

Hal yang sama berlaku pada variabel *sales growth*, yang mana nilai t hitungnya berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,960 \leq 2,026$ )

dengan Sig.  $0,343 > 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis keempat yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap (DPR) *standard payout* tidak terbukti.

Variabel *market-to-book value* (MTBV) memiliki nilai t hitung yang lebih kecil daripada nilai minus t tabel ( $-2,560 < -2,026$ ) dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu 0,015. Ini berarti variabel MTBV memiliki pengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis kelima yang menyatakan MTBV berpengaruh terhadap (DPR) *standard payout* terbukti. T hitung negatif artinya MTBV berpengaruh negatif terhadap DPR.

Sementara itu, variabel *debt to equity ratio* (DER) diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap DPR karena nilai t hitungnya berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,717 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,478 > 0,05$ . Dengan demikian, hipotesis keenam yang menyatakan DER berpengaruh terhadap DPR (*standard payout*) tidak terbukti.

Sedangkan untuk uji parsial pada pengujian *adjusted payout*, dari tabel yang dapat dilihat pada Lampiran D nomor 18 (halaman 107) dapat diketahui bahwa nilai t hitung untuk setiap variabel independen adalah -2,638 (ROA), -0,587 (*operating cash flow*), 0,091 (*corporate tax*), -1,939 (*sales growth*), -1,702 (*market-to-book value*), dan 0,020 (*debt to equity ratio*). Sedangkan nilai signifikansinya adalah 0,012 (ROA), 0,561 (*operating cash flow*), 0,928 (*corporate tax*), 0,060 (*sales growth*), 0,097 (*market-to-book value*), dan 0,984 (*debt to equity ratio*). Untuk t tabel dengan taraf signifikansi 0,05 dan uji 2 sisi

dengan derajat kebebasan  $df = 44 - 6 - 1 = 37$  ( $n - k - 1$ ), dihasilkan t tabel sebesar 2,026.

Nilai t hitung dari variabel independen ROA lebih kecil dibanding nilai minus t tabel ( $-2,638 < -2,026$ ) dan nilai signifikansinya kurang dari 0,05, yaitu 0,012. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR. Ini berarti hipotesis ketujuh yang menyatakan ROA berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) terbukti. T hitung negatif artinya ROA berpengaruh negatif terhadap *adjusted* DPR.

Hal yg berbeda berlaku pada variabel-variabel independen lainnya. Variabel *operating cash flow* memiliki nilai t hitung yang berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,587 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,561 > 0,05$ . Ini berarti variabel *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *adjusted* DPR sehingga hipotesis kedelapan yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) tidak terbukti. Begitu pula dengan variabel *corporate tax*, yang nilai t hitungnya berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq 0,091 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,928 > 0,05$ , berarti variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR sehingga hipotesis kesembilan yang menyatakan *corporate tax* berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) tidak terbukti.

Varabel *sales growth* memiliki nilai t hitung yang berada di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -1,939 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,060 > 0,05$ , berarti variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR. Oleh karena

itu, hipotesis kesepuluh yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) tidak terbukti.

Kemudian variabel MTBV. Variabel ini memiliki nilai *t* hitung yang berada di antara nilai minus *t* tabel dan *t* tabel ( $-2,026 \leq -1,702 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,097 > 0,05$ , berarti variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR sehingga hipotesis kesebelas yang menyatakan MTBV berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) tidak terbukti. Sama halnya dengan variabel DER yang memiliki nilai *t* hitung yang berada di antara nilai minus *t* tabel dan *t* tabel ( $-2,026 \leq 0,020 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,984 > 0,05$ , berarti variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR. Dengan demikian, hipotesis keduabelas yang menyatakan DER berpengaruh terhadap *adjusted* DPR (*adjusted payout*) tidak terbukti.

#### 4.2.4 Pembahasan Hasil Penelitian

##### 4.2.4.1 Pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *standard payout*

Berdasarkan uji simultan (uji F), variabel-variabel independen (*return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR (*standard payout*). Ini dibuktikan dari nilai F hitung yang lebih besar daripada F tabel ( $5,467 > 2,356$ ) dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sedangkan berdasarkan uji parsial (uji *t*), variabel *return on assets* (ROA) diketahui memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, di mana ( $-4,177 < -2,026$ )

dengan nilai Sig.  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010).

Variabel *operating cash flow* berdasarkan hasil uji parsial, diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, di mana  $(-2,026 \leq -1,271 \leq 2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,212 > 0,05$ . Hasil tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010). Begitu pula dengan variabel *corporate tax* yang diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, di mana  $(-2,026 \leq -0,839 \leq 2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,407 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian Anil & Kapoor (2008). Hal yang sama berlaku pada variabel *sales growth* yang diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, di mana  $(-2,026 \leq -0,960 \leq 2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,343 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian Anil & Kapoor (2008), Gill *et al* (2010), dan Noventri Musthikawati (2010)..

Sedangkan variabel *market-to-book value* (MTBV) diketahui memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, di mana  $(-2,560 < -2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,015 < 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Noventri Musthikawati (2010). Berbeda halnya dengan variabel *debt to equity ratio* (DER) yang diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, di mana  $(-2,026 \leq -0,717 \leq 2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,478 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lisa Marlina & Clara Danica (2009) dan Gill *et al* (2010).

#### 4.2.4.2 Pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted payout*

Berdasarkan uji simultan (uji F), variabel-variabel independen (*return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio*) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap *adjusted DPR (adjusted payout)*. Ini dibuktikan dari nilai F hitung yang lebih besar daripada F tabel ( $3,633 > 2,356$ ) dengan nilai signifikansi  $0,006 < 0,05$ . Sedangkan berdasarkan uji parsial (uji t), variabel ROA diketahui memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, di mana ( $-2,638 < -2,026$ ) dengan nilai Sig.  $0,012 < 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010).

Variabel *operating cash flow* berdasarkan hasil uji parsial, diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted DPR*, di mana ( $-2,026 \leq -0,587 \leq 2,026$ ) dengan nilai Sig.  $0,561 > 0,05$ . Hasil tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010). Begitu pula dengan variabel *corporate tax* yang diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted DPR*, di mana nilai t hitungnya ( $-2,026 \leq -0,091 \leq 2,026$ ) dengan nilai Sig.  $0,928 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian Gill *et al* (2010). Hal yang sama berlaku pada variabel *sales growth* yang diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted DPR*, di mana ( $-2,026 \leq -1,939 \leq 2,026$ ) dengan nilai Sig.  $0,060 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian Gill *et al* (2010).

Variabel MTBV diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted DPR*, di mana ( $-2,026 \leq -1,702 \leq 2,026$ ) dengan Sig.  $0,097 > 0,05$ . Ini berbeda

dengan hasil penelitian Gill *et al* (2010). Perbedaan ini mungkin terjadi karena penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010) menggunakan tahun penelitian yang berbeda, di mana penelitian Gill *et al* (2010) hanya menggunakan sampel pada tahun 2007 saja, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel pada tahun 2009-2010.

Variabel DER diketahui tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted* DPR, di mana  $(-2,026 \leq -0,020 \leq 2,026)$  dengan nilai Sig.  $0,984 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill *et al* (2010).

#### **4.2.4.3 Perbandingan antara pengaruh variabel-variabel independen terhadap *standard payout* dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap *adjusted payout***

Dengan melihat hasil penelitian yang diperoleh dari pengujian hipotesis terhadap *standard payout* dan *adjusted payout*, diketahui bahwa dari keenam variabel independen yang digunakan pada penelitian ini, hanya ROA yang memengaruhi DPR, baik pada pengujian *standard payout* maupun *adjusted payout*. MTBV hanya memengaruhi DPR pada pengujian *standard payout*, sedangkan pada pengujian *adjusted payout* tidak ditemukan adanya pengaruh. Sementara itu, keempat variabel independen lainnya tidak ditemukan adanya pengaruh terhadap DPR, baik pada pengujian *standard payout* maupun *adjusted payout*.

Variabel *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, baik dalam penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Hal ini diduga terjadi karena krisis ekonomi pada tahun 2008 masih terasa efeknya pada



tahun 2009. Perusahaan manufaktur tetap melakukan pembayaran dividen walaupun kemampuan meraih laba menurun demi menjaga kepercayaan, minat investasi, dan kesejahteraan para investor. Sebaliknya, saat kemampuan perusahaan memperoleh laba meningkat, perusahaan dapat memilih untuk mengurangi porsi dividen yang akan dibagikan karena laba yang diperoleh sebagian besarnya akan ditahan dan digunakan untuk menutupi kerugian-kerugian dan pembekakan biaya yang terjadi pada masa krisis. Sedangkan penyusutan yang dimasukkan kembali ke dalam laba bersih tidak memengaruhi pengaruh ROA terhadap DPR, di mana pengaruhnya tetap negatif atau berbanding terbalik. Hanya saja, tingkat signifikansi pengaruh ROA terhadap *standard payout* (0,000) lebih baik dibandingkan pengaruh ROA terhadap *adjusted payout* (0,012).

*Operating cash flow* tidak memengaruhi DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*, diduga karena perusahaan-perusahaan masih mengalami masa pemulihan ekonomi pascakrisis tahun 2008 sehingga kas masih dititikberatkan pada penggunaan dana untuk menutup kerugian-kerugian dan biaya-biaya yang membengkak semasa krisis sehingga arus kas operasi yang mewakili sisi likuiditas perusahaan tidak terlihat memengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen.

Variabel *corporate tax* tidak memengaruhi DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Ini diduga disebabkan pajak penghasilan tidak dianggap sebagai sebuah ukuran yang mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi hanya sebagai iuran wajib yang memang harus disetorkan ke Kas Negara sehingga investor tidak menaruh perhatian pada besaran pajak untuk

dapat memengaruhi keputusannya berinvestasi, yang pada akhirnya juga tidak memengaruhi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian dividen.

Sedangkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebagai cerminan dari pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout* karena pertumbuhan perusahaan diduga lebih dilihat sebagai tren yang tidak menjamin akan ada penambahan laba atau kas sebab hasil penjualan akan dikurangi dengan biaya-biaya terlebih dahulu yang mungkin jumlahnya jauh bertambah besar dibanding periode sebelumnya. Dengan demikian, pengambilan keputusan pembagian dividen tidak mengambil tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai faktor yang memengaruhinya. Anil & Kapoor (2008) menyatakan bahwa variabel pajak dan *sales growth* bukanlah faktor penting yang dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen.

Variabel *market-to-book value* (MTBV) memiliki hasil yang berbeda terhadap DPR pada penghitungan *standard payout* dan *adjusted payout*. Pada *standard payout*, MTBV memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Ini terjadi karena perusahaan cenderung untuk menahan laba yang diperolehnya untuk meningkatkan kesempatan investasinya yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan dan menaikkan nilai perusahaan sehingga porsi dividen yang dibagikan menjadi berkurang. Sedangkan pada *adjusted payout*, penyusutan yang dimasukkan kembali ke dalam laba bersih mengakibatkan MTBV tidak berpengaruh terhadap DPR pada penghitungan *adjusted payout*.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) hasilnya tidak memengaruhi DPR, baik dalam penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen tidak dipengaruhi oleh besar ataupun kecilnya utang yang dimiliki perusahaan. Hal ini diduga terjadi sejalan dengan apa yang terjadi pada ROA dan *operating cash flow* karena dana-dana yang masuk, termasuk yang berasal dari utang dimanfaatkan terlebih dahulu untuk tujuan penguatan kesehatan perusahaan sebagai akibat masa pemulihan pascakrisis 2008 sehingga DER tidak terlihat sebagai variabel yang memengaruhi DPR. Diduga pula bahwa besar ataupun kecilnya utang tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen disebabkan perusahaan akan tetap membayarkan dividen selama pendanaan dari utang selalu diiringi dengan adanya peningkatan laba karena perusahaan tidak mengajukan utang baru jika tidak bisa menghasilkan tambahan laba.

Biaya penyusutan yang dimasukkan kembali ke dalam laba bersih akan meningkatkan laba bersih sebagai penyebut dalam rasio DPR sehingga membuat DPR pada penghitungan *adjusted payout* menjadi lebih kecil daripada penghitungan *standard payout*. Rasio pembayaran dividen (DPR) yang kecil membuat manajemen perusahaan menjadikan ROA (profitabilitas) sebagai faktor yang paling menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen di mana manajemen akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba agar dapat meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan demi menjaga kepercayaan, kesejahteraan, dan minat investasi dengan di sisi lain tidak perlu mengurangi jumlah laba yang ditahan.

Dari hasil penelitian dan pembahasan di atas, dapat dilihat bahwa penyusutan yang dimasukkan kembali ke dalam laba rugi dalam penghitungan *adjusted payout* membuat hasil memburuk, di mana signifikansi melemah dibandingkan dengan apa yang terjadi pada pengujian *standard payout* sehingga dari keenam variabel independen yang diuji, hanya satu variabel saja yang memiliki hasil yang sama pada kedua variabel dependen, yaitu ROA. MTBV hanya memengaruhi DPR pada pengujian *standard payout* saja. Sedangkan keempat variabel independen lainnya (*operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, dan *debt to equity ratio*) tidak ditemukan adanya pengaruh terhadap DPR, baik pada pengujian *standard payout* maupun *adjusted payout*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dan pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted dividend payout ratio* (*adjusted DPR*) dengan objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2010. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS 17.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan seperti di bawah ini:

1. Pengaruh *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted payout*
  - a. *Return On Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang lebih kecil dibanding nilai minus t tabel ( $-4,177 < -2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,000 < 0,05$ . Ini berarti semakin naik ROA, maka akan semakin menurun DPR. Begitu pula sebaliknya. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010).

- b. *Operating cash flow* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -1,271 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,212 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).
- c. *Corporate tax* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,839 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,407 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anil & Kapoor (2008).
- d. *Sales growth* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,960 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,343 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anil & Kapoor (2008), Gill *et al* (2010), dan Noventri Musthikawati (2010).
- e. *Market-to-book value* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang lebih kecil dibanding nilai minus t tabel ( $-2,560 < -2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,015 < 0,05$ . Ini berarti semakin naik *market-to-book value*, maka akan semakin menurun DPR. Begitu pula sebaliknya. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Noventri Musthikawati (2010).

- f. *Debt to equity* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *standard payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,717 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,478 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) dan Gill *et al* (2010).
2. Pengaruh *return on assets, operating cash flow, corporate tax, sales growth, market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* terhadap *adjusted payout*
- a. *Return On Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang lebih kecil dibanding nilai minus t tabel ( $-2,638 < -2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,012 < 0,05$ . Ini berarti semakin naik ROA, maka akan semakin menurun DPR. Begitu pula sebaliknya. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Gill *et al* (2010).
- b. *Operating cash flow* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -0,587 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,561 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).
- c. *Corporate tax* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq 0,091 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,928 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).

- d. *Sales growth* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -1,939 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,060 > 0,05$ . Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).
  - e. *Market-to-book value* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq -1,702 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,097 > 0,05$ . Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).
  - f. *Debt to equity* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *adjusted payout* dengan nilai minus t hitung yang terletak di antara nilai minus t tabel dan t tabel ( $-2,026 \leq 0,020 \leq 2,026$ ) dan nilai Sig.  $0,984 > 0,05$ . Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010).
3. Perbandingan antara pengaruh variabel-variabel independen terhadap *standard payout* dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap *adjusted payout*
- a. *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Hal ini diduga terjadi karena perusahaan tetap membagikan dividen walaupun kemampuan meraih laba menurun dan sebaliknya saat kemampuan perusahaan memperoleh laba meningkat, perusahaan lebih memilih untuk mengurangi porsi dividen yang akan dibagikan karena laba



yang diperoleh sebagian besarnya akan ditahan untuk menutupi kerugian-kerugian yang terjadi pada masa krisis tahun 2008.

- b. *Operating cash flow* tidak memengaruhi DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*, diduga karena perusahaan-perusahaan masih mengalami masa pemulihan ekonomi pascakrisis tahun 2008 sehingga kas masih dititikberatkan pada penggunaan dana untuk menutup kerugian-kerugian dan biaya-biaya yang membengkak semasa krisis.
- c. Variabel *corporate tax* tidak memengaruhi DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Ini diduga disebabkan pajak penghasilan tidak dianggap sebagai sebuah ukuran yang mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi hanya sebagai iuran wajib yang memang harus disetorkan ke Kas Negara sehingga investor tidak menaruh perhatian pada besaran pajak untuk dapat memengaruhi keputusannya berinvestasi.
- d. *Sales growth* sebagai cerminan dari pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, baik pada penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout* karena pertumbuhan perusahaan diduga lebih dilihat sebagai tren yang tidak menjamin akan ada penambahan laba atau kas sebab hasil penjualan akan dikurangi dengan biaya-biaya terlebih dahulu yang mungkin jumlahnya jauh bertambah besar dibanding periode sebelumnya.

- e. *Market-to-book value* (MTBV) hanya berpengaruh terhadap DPR pada penghitungan *standard payout* saja, yang mana terjadi karena perusahaan cenderung untuk menahan laba yang diperolehnya untuk meningkatkan kesempatan investasinya yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan dan menaikkan nilai perusahaan sehingga porsi dividen yang dibagikan menjadi berkurang. Penyusutan yang dimasukkan kembali ke dalam laba bersih mengakibatkan MTBV tidak berpengaruh terhadap DPR pada penghitungan *adjusted payout*.
- f. DER hasilnya tidak memengaruhi DPR, baik dalam penghitungan *standard payout* maupun *adjusted payout*. Ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen tidak dipengaruhi oleh besar ataupun kecilnya utang yang dimiliki perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari segala keterbatasan. Keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. penelitian ini hanya menggunakan sampel selama 2 tahun periode penelitian, yaitu 2009-2010,
2. kurangnya penelitian terdahulu yang relevan, yang meneliti dan membahas tentang *adjusted payout*, dan
3. penelitian ini terbatas pada penggunaan *return on assets*, *operating cash flow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market-to-book value*, dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen yang menjelaskan *standard payout* dan *adjusted payout*.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan hendaknya memanfaatkan hasil temuan pada penelitian ini dengan menjadikan profitabilitas sebagai faktor dalam merumuskan kebijakan dividen dan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dalam masa ekonomi yang baik maupun buruk dan bagi investor, menjadikan profitabilitas sebagai faktor penting berinvestasi karena akan memengaruhi jumlah keuntungan dividen yang akan didapat. Selain itu, manajemen juga perlu mempertimbangkan adanya faktor peluang investasi dan memanfaatkannya sebaik mungkin agar dapat menghasilkan keuntungan di masa depan sehingga dapat

menghasilkan rasio *market-to-book value* (MTBV) yang baik agar menarik para investor untuk menanamkan modal.

2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya:
  - a. meneliti perusahaan pada sektor lain, seperti sektor jasa dan sektor ekstraktif,
  - b. menambah periode penelitian
  - c. mencoba mencari referensi tambahan yang membahas tentang *adjusted payout*, dan
  - d. menambah variabel independen lain, seperti arus kas bebas, inflasi, risiko keuangan, pajak dividen, aturan hukum, dan kebutuhan-kebutuhan pendanaan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anil, Kanwal, and Sujata Kapoor. 2008. "Determinants of Dividend Payout Ratios – A Study of Indian Information Technology Sector." *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 15.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*, Jilid 2, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fajriyah, Nasim. 2011. "Analisis Pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2009." Skripsi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, and Rajendra Tibrewala. 2010. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States." *The Open Business Journal*, Vol. 3.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyan. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." Tesis Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Hery. 2009. "Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen Kas." *Akuntabilitas*, Vol. 9, No. 1.
- IAI. 2010. *Undang-undang. Pelatihan Pajak Terapan Brevet A dan B Terpadu*, cetakan kesembilan.
- IAI. 2010. *Modul Pelatihan Pajak Terapan Brevet A dan B Terpadu*, cetakan kesembilan belas.
- Ghazali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BPFE UNDIP.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 2, Edisi 12. Jakarta: Erlangga.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 3 Edisi 10. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Indah Agustina. 2009. "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik." Skripsi Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Manurung, Indah Agustina, dan Hasan Sakti Siregar. 2009. "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik."

- Marlina, Lisa, dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, No.1.
- Miller, Merton H., and Franco Modigliani. 1961. "Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares." *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4.
- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)." Tesis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Murtini, Umi. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 1.
- Musthikawati, Noventri. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2008)." Skripsi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)." Tesis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Simbolon, Maslyzon. 2009. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio pada BUMN di Bursa Efek Indonesia." Tesis Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Stice, Stice, and Skousen. 2004. *Intermediate Accounting (Akuntansi Intermediate)*, Buku 1, Edisi 15. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno. 2001. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia." *TEMA*, Vol. 2, No. 1.
- Van Horne, James C., and John M. Wachowicz, Jr.. 2005. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, James C., and John M. Wachowicz, Jr.. 2007. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios*, Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.

[www.tax.go.id](http://www.tax.go.id)

[www.pajakonline.com](http://www.pajakonline.com)

[www.ehow.com](http://www.ehow.com)

[kurtishemmerling.suite101.com](http://kurtishemmerling.suite101.com)

## LAMPIRAN

### Lampiran A

#### Tabulasi Data Mentah

##### 1. Tabulasi Data Mentah 2009

Tabulasi Data 2009									
No.	Perusahaan	ROA	OCF	CT	SG	MTBV	DER	DPR	Adj-DPR
1	AMFG	0,03412	424.341.000.000	40.781.000.000	(0,14409)	0,34055	0,28973	0,51595	0,14855
2	ARNA	0,07766	87.985.547.922	27.144.662.720	0,10344	1,02748	1,38491	0,07182	0,04281
3	ASII	0,11289	11.335.000.000	3.882.000.000.000	0,01506	1,02445	0,22655	0,34671	0,26003
4	AUTO	0,16540	595.745.000	158.320.000.000	(0,00235)	0,15279	0,39339	0,30013	0,25936
5	BATA	0,12715	80.886.504.000	17.778.557.000	0,10876	0,88437	0,38274	0,46725	0,34698
6	BRAM	0,05343	213.251.329.000	60.941.144.000	(0,08380)	0,83328	0,22900	0,78011	0,43568
7	BRNA	0,03994	27.083.258.750	7.256.036.170	0,11920	0,22177	1,70241	0,59259	0,22282
8	BUDI	0,09158	239.422.000.000	10.064.000.000	0,14829	0,62387	1,09622	0,22884	0,15108
9	CTBN	0,07861	236.354.530.600	75.210.327.738	(0,21820)	2,44726	0,84978	1,02637	0,64877
10	DLTA	0,16636	169.345.237.000	48.129.888.000	0,07458	0,53411	0,27245	0,44304	0,37619
11	DVLA	0,09223	34.055.615.000	43.080.317.000	0,55255	0,49577	0,41212	0,34868	0,27034
12	DYNA	0,05082	179.707.366.125	16.835.440.913	0,07958	0,36777	1,65109	0,23991	0,09467
13	EKAD	0,09958	(5.568.259.218)	7.154.957.880	0,12356	0,42692	1,09617	0,10199	0,08005
14	GDYR	0,07065	183.524.143.000	48.714.374.436	0,05136	0,56994	1,91088	0,02891	0,01544
15	HMSP	0,28715	4.305.596.000.000	2.121.292.000.000	0,12375	4,17193	0,69306	0,51693	0,47132
16	IGAR	0,07785	29.394.540.274	13.083.456.960	0,06736	0,23794	0,29306	0,12116	0,07771
17	IKBI	0,05111	112.732.401.688	13.140.259.160	(0,47602)	0,31091	0,14193	1,52368	0,97989
18	INDF	0,05140	2.314.507.000.000	1.481.786.000.000	(0,04274)	0,99552	2,45057	0,19880	0,13938
19	INDS	0,09461	196.535.211.219	17.859.028.320	(0,25225)	0,07650	2,75089	0,03191	0,02180
20	INTP	0,20688	3.184.421.623.016	1.026.999.653.061	0,08138	1,73672	0,24081	0,20104	0,16651
21	KAEF	0,04000	120.369.595.992	39.028.136.040	0,05521	0,42409	0,56998	0,22155	0,14993
22	KLBF	0,14331	1.363.583.440.601	416.782.713.956	0,15360	0,90807	0,39242	0,13665	0,11281
23	LION	0,12387	50.456.390.635	11.481.081.360	(0,13980)	0,70215	0,19125	0,20891	0,19054
24	LMSH	0,03296	4.064.913.956	1.821.472.520	(0,23577)	0,87003	0,83348	0,23995	0,15951
25	MAIN	0,08581	90.192.511.000	41.083.177.000	0,08035	0,45714	6,34714	0,01785	0,01259
26	MERK	0,33804	133.442.444.000	61.724.594.000	0,17935	2,27297	0,22527	0,81690	0,77221
27	MLBI	0,34270	526.980.000.000	130.533.000.000	0,21921	11,89598	8,44134	1,70190	1,30937
28	MRAT	0,05748	2.437.835.047	8.086.202.789	0,12271	0,21371	0,15553	0,26515	0,20516
29	MYOR	0,11463	446.429.845.710	129.347.496.410	0,22251	0,53828	1,02606	0,10299	0,07599
30	NIKL	0,06904	134.212.835.000	7.209.132.000	(0,19485)	1,77078	0,42300	0,76099	0,68355
31	SCCO	0,01771	184.516.715.957	1.908.581.118	(0,29006)	0,78663	1,78013	0,33397	0,15573
32	SMGR	0,25685	4.246.497.651.000	1.350.051.429.000	0,17838	2,41459	0,25822	0,48273	0,42832
33	SMSM	0,14108	268.070.416.818	48.360.098.060	0,01556	1,71939	0,79827	1,35460	0,86038
34	SOBI	0,12479	392.286.907.000	72.585.932.000	(0,01490)	1,21189	0,77588	0,20100	0,14548
35	SQBI	0,41156	178.394.770.000	46.681.392.000	0,16927	2,02119	0,21061	0,62411	0,59079
36	TCID	0,12529	188.221.655.813	51.988.815.760	0,12014	1,26804	0,12923	0,48406	0,33084
37	TKIM	0,01482	1.372.274.528.800	211.318.099.902	(0,13592)	0,15720	2,62851	0,07396	0,02074
38	TOTO	0,18085	227.527.798.490	75.694.720.612	(0,12809)	0,74959	0,91213	0,09483	0,07329
39	TPIA	0,17573	601.240.000.000	177.087.000.000	(0,04979)	0,68930	0,08302	0,22627	0,19717
40	TRST	0,07487	315.372.607.771	39.221.613.190	(0,13220)	0,40474	0,67870	0,19516	0,11394
41	TSPC	0,11031	476.589.761.145	120.641.857.585	0,23781	0,72745	0,34026	0,00625	0,00523
42	UNIC	0,01926	645.430.047.400	27.900.260.934	(0,17985)	0,85303	0,81160	0,32188	0,09580
43	UNVR	0,40669	3.280.710.000.000	1.152.701.000.000	0,17134	20,82554	1,01988	0,80207	0,76125
44	YPAS	0,09700	15.044.881.849	7.165.126.920	0,00403	1,10730	0,54554	0,72058	0,53206

## 2. Tabulasi Data Mentah 2010

Tabulasi Data 2010									
No.	Perusahaan	ROA	OCF	CT	SG	MTBV	DER	DPR	Adj-DPR
1	AMFG	0,13949	481.895.000.000	114.494.000.000	0,26826	0,43567	0,28744	0,05245	0,03388
2	ARNA	0,09052	115.491.387.547	30.269.644.000	0,16262	0,65886	1,12082	0,16254	0,09949
3	ASII	0,12729	2.907.000.000.000	4.240.000.000.000	0,31936	2,51000	1,09852	0,36635	0,28447
4	AUTO	0,20430	374.748.000.000	198.037.000.000	0,18787	0,21646	0,38404	0,42978	0,48346
5	BATA	0,12592	106.334.186.000	20.747.074.000	0,07640	1,41173	0,46075	0,50529	0,38914
6	BRAM	0,08988	57.464.276.000	73.392.240.000	0,20306	0,54753	0,26465	0,41927	0,28427
7	BRNA	0,06310	60.380.243.328	11.200.962.591	0,05806	0,37856	1,62373	0,34539	0,17262
8	BUDI	0,02344	157.306.000.000	4.672.000.000	0,19204	1,01057	1,52756	0,77932	0,27748
9	CTBN	0,06779	167.331.141.360	82.872.316.062	(0,09719)	2,47296	1,43250	0,68995	0,47811
10	DLTA	0,19697	31.742.557.000	49.689.657.000	(0,04694)	1,67322	0,19947	1,08998	0,93773
11	DVLA	0,12982	130.614.145.000	45.053.878.000	0,06836	1,35930	0,33329	0,22727	0,18987
12	DYNA	0,05225	212.769.556.777	28.927.605.141	0,08151	0,43232	1,91331	0,19399	0,09173
13	EKAD	0,11975	13.961.224.282	7.332.279.000	0,23905	0,44717	0,74418	0,06849	0,05637
14	GDYR	0,05866	175.538.890.395	19.748.904.750	0,53316	0,88788	1,76232	0,13178	0,05115
15	HMSP	0,31286	7.059.975.000.000	2.312.601.000.000	0,11314	4,59027	1,00932	1,04090	0,96405
16	IGAR	0,09253	84.926.087.634	18.311.727.500	0,06992	0,50065	0,22583	0,09071	0,06517
17	IKBI	0,00766	(36.294.909.196)	3.750.685.000	0,42244	1,00668	0,22012	0,93123	0,20661
18	INDF	0,06246	6.909.950.000.000	1.771.258.000.000	0,02690	1,73089	1,33593	0,27654	0,21142
19	INDS	0,09228	130.914.276.067	26.925.177.750	0,42610	0,05804	2,38974	0,13184	0,09494
20	INTP	0,21015	3.376.092.402.560	1.029.914.055.309	0,05308	3,89181	0,17171	0,25683	0,21534
21	KAEF	0,08370	139.119.874.007	43.723.367.500	0,11554	0,63316	0,48765	0,13518	0,11382
22	KLBF	0,18291	1.253.907.863.696	429.049.461.282	0,12539	2,42222	0,23454	0,19738	0,17116
23	LION	0,12712	32.525.842.443	12.366.271.750	0,05228	0,42024	0,16917	0,16831	0,15494
24	LMSH	0,09400	9.647.718.776	3.048.072.250	0,29005	0,49246	0,67146	0,03918	0,03212
25	MAIN	0,18624	148.915.331.000	59.815.452.000	0,08985	0,23586	2,75329	0,23734	0,20225
26	MERK	0,27324	159.583.168.000	40.328.148.000	0,05894	5,06822	0,19765	0,92565	0,84800
27	MLBI	0,38952	320.056.000.000	154.374.000.000	0,10759	7,91235	1,41274	0,17364	0,14351
28	MRAT	0,06320	4.613.811.149	7.187.706.844	0,06884	0,50722	0,14467	0,17212	0,13197
29	MYOR	0,11004	238.253.946.429	157.539.569.230	0,51223	1,61544	1,18450	0,15836	0,11693
30	NIKL	0,08127	(45.853.651)	22.435.653.000	0,15388	1,44954	0,88268	0,20302	0,19091
31	SCCO	0,05249	(29.979.043.004)	20.931.352.223	0,45582	0,62846	1,72156	0,10150	0,07561
32	SMGR	0,23345	3.359.368.278.000	1.047.657.660.000	(0,00303)	3,71338	0,28512	0,50357	0,44535
33	SMSM	0,14096	151.302.099.412	45.196.034.750	0,13613	2,07666	0,96005	0,86139	0,56951
34	SOBI	0,03817	(213.557.240.000)	24.601.735.000	0,27419	1,93353	1,29057	0,79513	0,38487
35	SQBI	0,28949	141.006.185.000	31.098.681.000	(0,27268)	0,16573	0,18945	0,93952	0,86145
36	TCID	0,12552	157.211.148.765	45.771.343.000	0,05632	1,69854	0,10412	0,48949	0,33541
37	TKIM	0,02019	1.274.905.818.000	236.351.187.000	0,14024	0,39750	2,44956	0,03095	0,01118
38	TOTO	0,17754	156.057.916.260	70.854.451.333	0,14401	0,66730	0,72997	0,30673	0,23917
39	TPIA	0,11598	579.350.000.000	110.613.000.000	0,09211	0,79941	0,46483	0,24051	0,19884
40	TRST	0,06737	135.166.096.410	41.685.322.400	0,11072	0,48766	0,63941	0,30806	0,17801
41	TSPC	0,13620	578.089.303.003	133.854.211.216	0,14147	1,26334	0,36284	0,59830	0,51917
42	UNIC	0,01498	(57.930.658.353)	15.222.089.817	0,27539	0,74008	0,85475	0,52752	0,15003
43	UNVR	0,38925	3.619.189.000.000	1.131.308.000.000	0,07910	25,23864	1,15004	0,89885	0,85342
44	YPAS	0,10548	22.436.196.689	7.452.423.250	0,24916	2,79400	0,52747	0,63060	0,47004



## Lampiran B

### Tabulasi Data Perusahaan yang Masuk ke dalam Sampel

#### 1. Tabulasi Data Perusahaan yang Masuk ke dalam Sampel pada Pengujian *Standard Payout*

	Tahun	DPR	ROA	OCF	CT	SG	MTBV	DER
AMFG	2010	0,05245	0,13949	481.895.000.000	114.494.000.000	0,26826	0,43567	0,28744
ARNA	2009	0,07182	0,07766	87.985.547.922	27.144.662.720	0,10344	1,02748	1,38491
	2010	0,16254	0,09052	115.491.387.547	30.269.644.000	0,16262	0,65886	1,12082
ASII	2009	0,34671	0,11289	11.335.000.000	3.882.000.000.000	0,01506	1,02445	0,22655
AUTO	2010	0,42978	0,20430	374.748.000.000	198.037.000.000	0,18787	0,21646	0,38404
BATA	2009	0,46725	0,12715	80.886.504.000	17.778.557.000	0,10876	0,88437	0,38274
	2010	0,50529	0,12592	106.334.186.000	20.747.074.000	0,07640	1,41173	0,46075
BRAM	2010	0,41927	0,08988	57.464.276.000	73.392.240.000	0,20306	0,54753	0,26465
BUDI	2009	0,22884	0,09158	239.422.000.000	10.064.000.000	0,14829	0,62387	1,09622
DLTA	2009	0,44304	0,16636	169.345.237.000	48.129.888.000	0,07458	0,53411	0,27245
DVLA	2009	0,34868	0,09223	34.055.615.000	43.080.317.000	0,55255	0,49577	0,41212
	2010	0,22727	0,12982	130.614.145.000	45.053.878.000	0,06836	1,35930	0,33329
EKAD	2010	0,06849	0,11975	13.961.224.282	7.332.279.000	0,23905	0,44717	0,74418
GDYR	2009	0,02891	0,07065	183.524.143.000	48.714.374.436	0,05136	0,56994	1,91088
HMSP	2009	0,51693	0,28715	4.305.596.000.000	2.121.292.000.000	0,12375	4,17193	0,69306
	2010	1,04090	0,31286	7.059.975.000.000	2.312.601.000.000	0,11314	4,59027	1,00932
IGAR	2009	0,12116	0,07785	29.394.540.274	13.083.456.960	0,06736	0,23794	0,29306
	2010	0,09071	0,09253	84.926.087.634	18.311.727.500	0,06992	0,50065	0,22583
INTP	2009	0,20104	0,20688	3.184.421.623.016	1.026.999.653.061	0,08138	1,73672	0,24081
	2010	0,25683	0,21015	3.376.092.402.560	1.029.914.055.309	0,05308	3,89181	0,17171
KAEF	2010	0,13518	0,08370	139.119.874.007	43.723.367.500	0,11554	0,63316	0,48765
KLBF	2009	0,13665	0,14331	1.363.583.440.601	416.782.713.956	0,15360	0,90807	0,39242
	2010	0,19738	0,18291	1.253.907.863.696	429.049.461.282	0,12539	2,42222	0,23454
LION	2010	0,16831	0,12712	32.525.842.443	12.366.271.750	0,05228	0,42024	0,16917
MAIN	2009	0,01785	0,08581	90.192.511.000	41.083.177.000	0,08035	0,45714	6,34714
	2010	0,23734	0,18624	148.915.331.000	59.815.452.000	0,08985	0,23586	2,75329
MERK	2009	0,81690	0,33804	133.442.444.000	61.724.594.000	0,17935	2,27297	0,22527
	2010	0,92565	0,27324	159.583.168.000	40.328.148.000	0,05894	5,06822	0,19765
MLBI	2009	1,70190	0,34270	526.980.000.000	130.533.000.000	0,21921	11,89598	8,44134
	2010	0,17364	0,38952	320.056.000.000	154.374.000.000	0,10759	7,91235	1,41274
MYOR	2009	0,10299	0,11463	446.429.845.710	129.347.496.410	0,22251	0,53828	1,02606
	2010	0,15836	0,11004	238.253.946.429	157.539.569.230	0,51223	1,61544	1,18450
SMGR	2009	0,48273	0,25685	4.246.497.651.000	1.350.051.429.000	0,17838	2,41459	0,25822
SMSM	2009	1,35460	0,14108	268.070.416.818	48.360.098.060	0,01556	1,71939	0,79827
	2010	0,86139	0,14096	151.302.099.412	45.196.034.750	0,13613	2,07666	0,96005
TCID	2009	0,48406	0,12529	188.221.655.813	51.988.815.760	0,12014	1,26804	0,12923
	2010	0,48949	0,12552	157.211.148.765	45.771.343.000	0,05632	1,69854	0,10412
TOTO	2010	0,30673	0,17754	156.057.916.260	70.854.451.333	0,14401	0,66730	0,72997
TPIA	2010	0,24051	0,11598	579.350.000.000	110.613.000.000	0,09211	0,79941	0,46483
TSPC	2009	0,00625	0,11031	476.589.761.145	120.641.857.585	0,23781	0,72745	0,34026
	2010	0,59830	0,13620	578.089.303.003	133.854.211.216	0,14147	1,26334	0,36284
UNVR	2010	0,89885	0,38925	3.619.189.000.000	1.131.308.000.000	0,07910	25,23864	1,15004
YPAS	2009	0,72058	0,09700	15.044.881.849	7.165.126.920	0,00403	1,10730	0,54554
	2010	0,63060	0,10548	22.436.196.689	7.452.423.250	0,24916	2,79400	0,52747

2. Tabulasi Data Perusahaan yang Masuk ke dalam Sampel pada Pengujian  
*Adjusted Payout*

	Tahun	ADJDPR	ROA	OCF	CT	SG	MTBV	DER
AMFG	2010	0,03388	0,13949	481.895.000.000	114.494.000.000	0,26826	0,43567	0,28744
ARNA	2009	0,04281	0,07766	87.985.547.922	27.144.662.720	0,10344	1,02748	1,38491
	2010	0,09949	0,09052	115.491.387.547	30.269.644.000	0,16262	0,65886	1,12082
AUTO	2010	0,48346	0,20430	374.748.000.000	198.037.000.000	0,18787	0,21646	0,38404
BATA	2009	0,34698	0,12715	80.886.504.000	17.778.557.000	0,10876	0,88437	0,38274
	2010	0,38914	0,12592	106.334.186.000	20.747.074.000	0,07640	1,41173	0,46075
BRAM	2010	0,28427	0,08988	57.464.276.000	73.392.240.000	0,20306	0,54753	0,26465
BRNA	2010	0,17262	0,06310	60.380.243.328	11.200.962.591	0,05806	0,37856	1,62373
BUDI	2009	0,15108	0,09158	239.422.000.000	10.064.000.000	0,14829	0,62387	1,09622
DLTA	2009	0,37619	0,16636	169.345.237.000	48.129.888.000	0,07458	0,53411	0,27245
DVLA	2009	0,27034	0,09223	34.055.615.000	43.080.317.000	0,55255	0,49577	0,41212
	2010	0,18987	0,12982	130.614.145.000	45.053.878.000	0,06836	1,35930	0,33329
DYNA	2009	0,09467	0,05082	179.707.366.125	16.835.440.913	0,07958	0,36777	1,65109
	2010	0,09173	0,05225	212.769.556.777	28.927.605.141	0,08151	0,43232	1,91331
EKAD	2010	0,05637	0,11975	13.961.224.282	7.332.279.000	0,23905	0,44717	0,74418
GDYR	2009	0,01544	0,07065	183.524.143.000	48.714.374.436	0,05136	0,56994	1,91088
	2010	0,05115	0,05866	175.538.890.395	19.748.904.750	0,53316	0,88788	1,76232
IGAR	2009	0,07771	0,07785	29.394.540.274	13.083.456.960	0,06736	0,23794	0,29306
	2010	0,06517	0,09253	84.926.087.634	18.311.727.500	0,06992	0,50065	0,22583
INDF	2010	0,21142	0,06246	6.909.950.000.000	1.771.258.000.000	0,02690	1,73089	1,33593
INTP	2009	0,16651	0,20688	3.184.421.623.016	1.026.999.653.061	0,08138	1,73672	0,24081
	2010	0,21534	0,21015	3.376.092.402.560	1.029.914.055.309	0,05308	3,89181	0,17171
KAEF	2010	0,11382	0,08370	139.119.874.007	43.723.367.500	0,11554	0,63316	0,48765
KLBF	2009	0,11281	0,14331	1.363.583.440.601	416.782.713.956	0,15360	0,90807	0,39242
	2010	0,17116	0,18291	1.253.907.863.696	429.049.461.282	0,12539	2,42222	0,23454
LION	2010	0,15494	0,12712	32.525.842.443	12.366.271.750	0,05228	0,42024	0,16917
LMSH	2010	0,03212	0,09400	9.647.718.776	3.048.072.250	0,29005	0,49246	0,67146
MAIN	2010	0,20225	0,18624	148.915.331.000	59.815.452.000	0,08985	0,23586	2,75329
MERK	2009	0,77221	0,33804	133.442.444.000	61.724.594.000	0,17935	2,27297	0,22527
	2010	0,84800	0,27324	159.583.168.000	40.328.148.000	0,05894	5,06822	0,19765
MLBI	2010	0,14351	0,38952	320.056.000.000	154.374.000.000	0,10759	7,91235	1,41274
MYOR	2009	0,07599	0,11463	446.429.845.710	129.347.496.410	0,22251	0,53828	1,02606
	2010	0,11693	0,11004	238.253.946.429	157.539.569.230	0,51223	1,61544	1,18450
SMGR	2009	0,42832	0,25685	4.246.497.651.000	1.350.051.429.000	0,17838	2,41459	0,25822
SMSM	2009	0,86038	0,14108	268.070.416.818	48.360.098.060	0,01556	1,71939	0,79827
	2010	0,56951	0,14096	151.302.099.412	45.196.034.750	0,13613	2,07666	0,96005
SQBI	2009	0,59079	0,41156	178.394.770.000	46.681.392.000	0,16927	2,02119	0,21061
TOTO	2010	0,23917	0,17754	156.057.916.260	70.854.451.333	0,14401	0,66730	0,72997
TPIA	2010	0,19884	0,11598	579.350.000.000	110.613.000.000	0,09211	0,79941	0,46483
TRST	2010	0,17801	0,06737	135.166.096.410	41.685.322.400	0,11072	0,48766	0,63941
TSPC	2009	0,00523	0,11031	476.589.761.145	120.641.857.585	0,23781	0,72745	0,34026
	2010	0,51917	0,13620	578.089.303.003	133.854.211.216	0,14147	1,26334	0,36284
YPAS	2009	0,53206	0,09700	15.044.881.849	7.165.126.920	0,00403	1,10730	0,54554
	2010	0,47004	0,10548	22.436.196.689	7.452.423.250	0,24916	2,79400	0,52747

## Lampiran C

### Data Sampel

#### 1. Data Sampel pada Pengujian *Standard Payout*

No.	SQRTDPR	INVROA	LNOCF	LNCT	SQRTSG	INVMTBV	INVDER
1	0.27	12.88	25.20	24.02	0.32	0.97	0.72
2	0.59	8.86	23.15	28.99	0.12	0.98	4.41
3	0.68	7.86	25.12	23.60	0.33	1.13	2.61
4	0.48	10.92	26.20	23.03	0.39	1.60	0.91
5	0.67	6.01	25.86	24.60	0.27	1.87	3.67
6	0.59	10.84	24.25	24.49	0.74	2.02	2.43
7	0.17	14.15	25.94	24.61	0.23	1.75	0.52
8	0.72	3.48	29.09	28.38	0.35	0.24	1.44
9	0.35	12.85	24.10	23.29	0.26	4.20	3.41
10	0.45	4.83	28.79	27.66	0.29	0.58	4.15
11	0.37	6.98	27.94	26.76	0.39	1.10	2.55
12	0.13	11.65	25.23	24.44	0.28	2.19	0.16
13	0.90	2.96	25.62	24.85	0.42	0.44	4.44
14	1.30	2.92	26.99	25.59	0.47	0.08	0.12
15	0.32	8.72	26.82	25.59	0.47	1.86	0.97
16	0.69	3.89	29.08	27.93	0.42	0.41	3.87
17	1.16	7.09	26.31	24.60	0.12	0.58	1.25
18	0.70	7.98	25.96	24.67	0.35	0.79	7.74
19	0.08	9.07	26.89	25.52	0.49	1.37	2.94
20	0.85	10.31	23.43	22.69	0.06	0.90	1.83
21	0.23	7.17	26.90	25.46	0.52	2.30	3.48
22	0.40	11.05	25.47	24.13	0.40	1.52	0.89
23	0.66	4.89	26.65	26.01	0.43	4.62	2.60
24	0.71	7.94	25.39	23.76	0.28	0.71	2.17
25	0.65	11.13	24.77	25.02	0.45	1.83	3.78
26	0.48	7.70	25.60	24.53	0.26	0.74	3.00
27	0.26	8.35	23.36	22.72	0.49	2.24	1.34
28	1.02	3.20	29.59	28.47	0.34	0.22	0.99
29	0.30	10.81	25.17	23.63	0.26	2.00	4.43
30	0.51	4.76	28.85	27.66	0.23	0.26	5.82
31	0.37	11.95	25.66	24.50	0.34	1.58	2.05
32	0.44	5.47	27.86	26.78	0.35	0.41	4.26
33	0.41	7.87	24.21	23.24	0.23	2.38	5.91
34	0.49	5.37	25.73	24.81	0.30	4.24	0.36
35	0.96	3.66	25.80	24.42	0.24	0.20	5.06
36	0.42	2.57	26.49	25.76	0.33	0.13	0.71

37	0.40	9.09	26.20	25.78	0.72	0.62	0.84
38	0.93	7.09	25.74	24.53	0.37	0.48	1.04
39	0.70	7.97	25.78	24.55	0.24	0.59	9.60
40	0.55	5.63	25.77	24.98	0.38	1.50	1.37
41	0.49	8.62	27.09	25.43	0.30	1.25	2.15
42	0.77	7.34	27.08	25.62	0.38	0.79	2.76
43	0.95	2.57	28.92	27.75	0.28	0.04	0.87
44	0.79	9.48	23.83	22.73	0.50	0.36	1.90

## 2. Data Sampel pada Pengujian *Adjusted Payout*

No.	SQRTADJDPR	INVROA	LNOCF	LNCT	SQRTSG	INVMTBV	INVDER
1	0.21	12.88	25.20	24.02	0.32	0.97	0.72
2	0.59	7.86	25.12	23.60	0.33	1.13	2.61
3	0.39	10.92	26.20	23.03	0.39	1.60	0.91
4	0.61	6.01	25.86	24.60	0.27	1.87	3.67
5	0.52	10.84	24.25	24.49	0.74	2.02	2.43
6	0.31	19.68	25.91	23.55	0.28	2.72	0.61
7	0.12	14.15	25.94	24.61	0.23	1.75	0.52
8	0.28	12.85	24.10	23.29	0.26	4.20	3.41
9	0.41	4.83	28.79	27.66	0.29	0.58	4.15
10	0.34	6.98	27.94	26.76	0.39	1.10	2.55
11	0.88	2.96	25.62	24.85	0.42	0.44	4.44
12	0.28	8.72	26.82	25.59	0.47	1.86	0.97
13	0.65	3.89	29.08	27.93	0.42	0.41	3.87
14	0.93	7.09	26.31	24.60	0.12	0.58	1.25
15	0.77	2.43	25.91	24.57	0.41	0.49	4.75
16	0.07	9.07	26.89	25.52	0.49	1.37	2.94
17	0.73	10.31	23.43	22.69	0.06	0.90	1.83
18	0.18	7.17	26.90	25.46	0.52	2.30	3.48
19	0.32	11.05	25.47	24.13	0.40	1.52	0.89
20	0.70	4.89	26.65	26.01	0.43	4.62	2.60
21	0.62	7.94	25.39	23.76	0.28	0.71	2.17
22	0.53	11.13	24.77	25.02	0.45	1.83	3.78
23	0.42	15.85	24.82	23.14	0.24	2.64	0.62
24	0.44	7.70	25.60	24.53	0.26	0.74	3.00
25	0.30	19.14	26.08	24.09	0.29	2.31	0.52
26	0.24	8.35	23.36	22.72	0.49	2.24	1.34
27	0.23	17.05	25.89	23.71	0.73	1.13	0.57
28	0.26	10.81	25.17	23.63	0.26	2.00	4.43
29	0.46	16.01	29.56	28.20	0.16	0.58	0.75

30	0.46	4.76	28.85	27.66	0.23	0.26	5.82
31	0.34	11.95	25.66	24.50	0.34	1.58	2.05
32	0.41	5.47	27.86	26.78	0.35	0.41	4.26
33	0.39	7.87	24.21	23.24	0.23	2.38	5.91
34	0.18	10.64	22.99	21.84	0.54	2.03	1.49
35	0.45	5.37	25.73	24.81	0.30	4.24	0.36
36	0.92	3.66	25.80	24.42	0.24	0.20	5.06
37	0.38	2.57	26.49	25.76	0.33	0.13	0.71
38	0.34	9.09	26.20	25.78	0.72	0.62	0.84
39	0.75	7.09	25.74	24.53	0.37	0.48	1.04
40	0.49	5.63	25.77	24.98	0.38	1.50	1.37
41	0.45	8.62	27.09	25.43	0.30	1.25	2.15
42	0.42	14.84	25.63	24.45	0.33	2.05	1.56
43	0.72	7.34	27.08	25.62	0.38	0.79	2.76
44	0.69	9.48	23.83	22.73	0.50	0.36	1.90

## Lampiran D

### Output SPSS

#### 1. Uji Statistik Deskriptif DPR (*Standard Payout*)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SQRTDPR	44	.08	1.30	.5764	.27515
INVROA	44	2.57	14.15	7.6346	3.08713
LNOCF	44	23.15	29.59	26.1332	1.60678
LNCT	44	22.69	28.99	25.1729	1.62622
SQRTSG	44	.06	.74	.3500	.13199
INVMTBV	44	.04	4.62	1.2739	1.08709
INVDER	44	.12	9.60	2.6719	2.04495
Valid N (listwise)	44				

#### 2. Uji Statistik Deskriptif *Adjusted* DPR (*Adjusted Payout*)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SQRTADJDPR	44	.07	.93	.4582	.21475
INVROA	44	2.43	19.68	9.1575	4.30439
LNOCF	44	22.99	29.56	25.9537	1.48128
LNCT	44	21.84	28.20	24.7341	1.46903
SQRTSG	44	.06	.74	.3627	.14417
INVMTBV	44	.13	4.62	1.4746	1.07421
INVDER	44	.36	5.91	2.3429	1.57043
Valid N (listwise)	44				

### 3. Uji Normalitas DPR (*standard payout*)

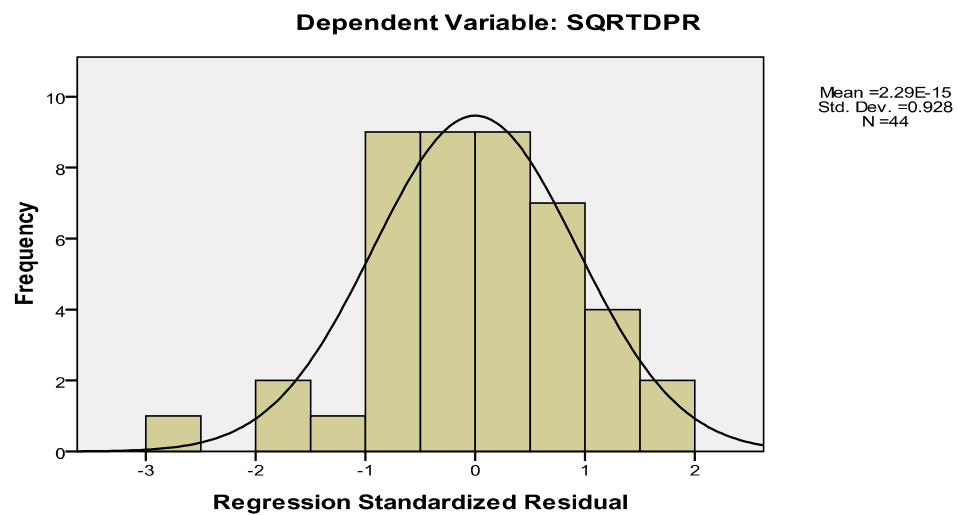
**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SQRTDPR	.100	44	.200 <sup>*</sup>	.977	44	.506
INVROA	.075	44	.200 <sup>*</sup>	.969	44	.287
LNOCF	.111	44	.200 <sup>*</sup>	.959	44	.123
LNCT	.129	44	.065	.936	44	.017
SQRTSG	.107	44	.200 <sup>*</sup>	.947	44	.042
INVMTBV	.131	44	.057	.850	44	.000
INVDER	.112	44	.198	.899	44	.001

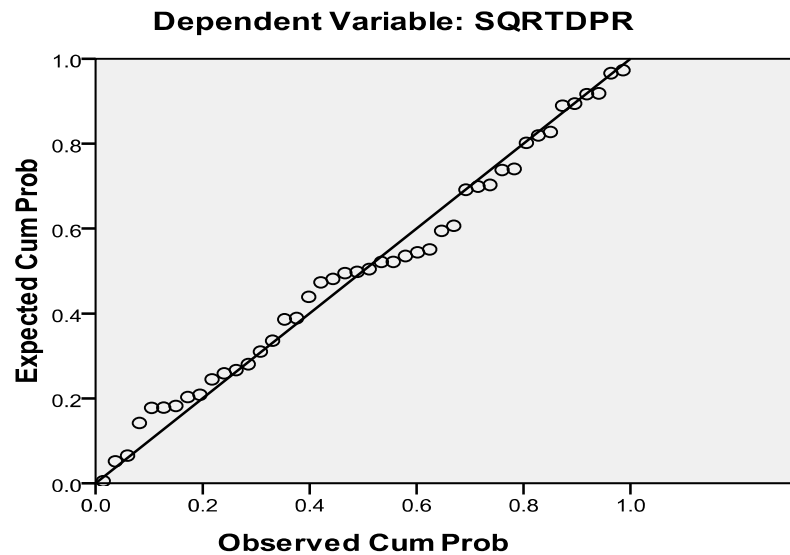
a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

**Histogram**



**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



4. Uji Normalitas *Adjusted* DPR (*adjusted payout*)

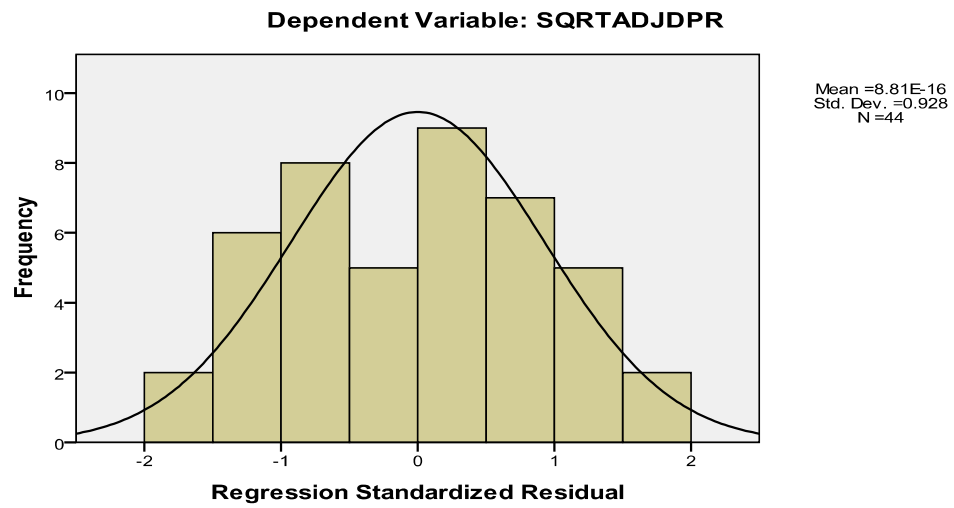
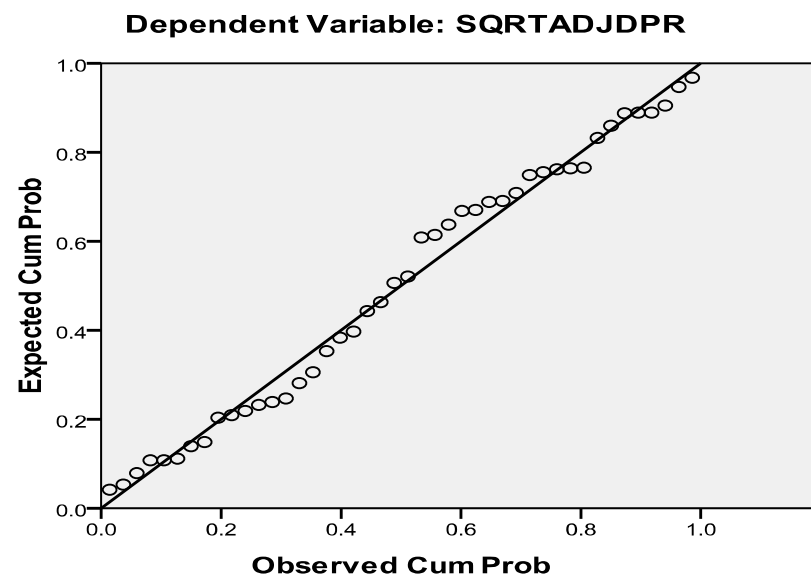
**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SQRTADJDPR	.126	44	.079	.964	44	.178
INVROA	.097	44	.200*	.958	44	.106
LNOCF	.119	44	.135	.961	44	.141
LNCT	.125	44	.083	.959	44	.120
SQRTSG	.104	44	.200*	.940	44	.024
INVMTBV	.105	44	.200*	.888	44	.000
INVDER	.122	44	.099	.922	44	.006

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.



**Histogram****Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

5. Uji Multikolinearitas DPR (*standard payout*)

Coefficients <sup>a</sup>								
		Unstandardized		Standardized			Collinearity	
		Coefficients		Coefficients			Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.003	.820		3.661	.001		
	INVROA	-.059	.014	-.660	-4.177	.000	.574	1.741
	LNOCF	-.042	.033	-.245	-1.271	.212	.386	2.592
	LNCT	-.026	.031	-.153	-.839	.407	.428	2.335
	SQRTSG	-.247	.257	-.119	-.960	.343	.939	1.065
	INVMTBV	-.086	.034	-.341	-2.560	.015	.809	1.236
	INVDER	-.012	.017	-.089	-.717	.478	.926	1.080

a. Dependent Variable: SQRTDPR

6. Uji Multikolinearitas *Adjusted* DPR (*adjusted payout*)

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.578		2.737	.009		
INVROA	-.023	.009	-.456	-2.638	.012	.570	1.753
LNOCF	-.032	.054	-.220	-.587	.561	.121	8.275
LNCT	.005	.056	.035	.091	.928	.115	8.675
SQRTSG	-.396	.204	-.266	-1.939	.060	.904	1.106
INVMTBV	-.049	.029	-.246	-1.702	.097	.816	1.226
INVDER	.000	.022	.003	.020	.984	.675	1.481

a. Dependent Variable: SQRTADJDPR

7. Uji Autokorelasi DPR (*standard payout*)**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 <sup>a</sup>	.470	.384	.21596	2.094

a. Predictors: (Constant), INVDER, LNOCF, SQRTSG, INVMTBV, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTDPR

8. Uji Autokorelasi *Adjusted* DPR (*adjusted payout*)**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.609 <sup>a</sup>	.371	.269	.18365	2.053

a. Predictors: (Constant), INVDER, SQRTSG, INVMTBV, LNOCF, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTADJDPR

9. Uji Heteroskedastisitas DPR (*standard payout*)**Correlations**

			Unstand ardized Residual	INVRO A	LNOC F	LNCT	SQRT SG	INVMT BV	INVDE R
Spear man's rho	Unstandardized	Correlation	1.000	-.017	-.005	-.035	.014	-.166	-.020
	Residual	Coefficient							
		Sig. (2-tailed)	.	.912	.975	.823	.928	.281	.898
		N	44	44	44	44	44	44	44
INVROA	Unstandardized	Correlation	-.017	1.000	-.610**	-.581**	-.007	.578**	-.112
	Residual	Coefficient							
		Sig. (2-tailed)	.912	.	.000	.000	.962	.000	.468
		N	44	44	44	44	44	44	44
LNOCF	Unstandardized	Correlation	-.005	-.610**	1.000	.762**	.152	-.459**	-.057
	Residual	Coefficient							
		Sig. (2-tailed)	.975	.000		.000	.152	.000	.000
		N	44	44	44	44	44	44	44

	Sig. (2-tailed)	.975	.000	.	.000	.326	.002	.712
	N	44	44	44	44	44	44	44
LNCT	Correlation Coefficient	-.035	-.581**	.762**	1.000	.145	-.408**	.047
	Sig. (2-tailed)	.823	.000	.000	.	.349	.006	.760
	N	44	44	44	44	44	44	44
SQRTSG	Correlation Coefficient	.014	-.007	.152	.145	1.000	.086	-.202
	Sig. (2-tailed)	.928	.962	.326	.349	.	.580	.190
	N	44	44	44	44	44	44	44
INVMTBV	Correlation Coefficient	-.166	.578**	-.459**	-.408**	.086	1.000	-.002
	Sig. (2-tailed)	.281	.000	.002	.006	.580	.	.990
	N	44	44	44	44	44	44	44
INVDER	Correlation Coefficient	-.020	-.112	-.057	.047	-.202	-.002	1.000
	Sig. (2-tailed)	.898	.468	.712	.760	.190	.990	.
	N	44	44	44	44	44	44	44

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

#### 10. Uji Heteroskedastisitas *Adjusted DPR (adjusted payout)*

**Correlations**

	Unstandardiz ed Residual	INVR OA	LNOC F	LNCT	SQR TSG	INVM TBV	INVD ER
Spearman' Unstandardiz s rho ed Residual	1.000	-.053	.003	.024	.029	-.122	.027
Correlation Coefficient							
Sig. (2-tailed)	.	.733	.985	.876	.852	.429	.862
N	44	44	44	44	44	44	44
INVROA							
Correlation Coefficient	-.053	1.000	-.333*	-.487**	-.046	.487**	-.549**
Sig. (2-tailed)	.733	.	.027	.001	.767	.001	.000

		N	44	44	44	44	44	44	44
LNOCF	Correlation Coefficient		.003	-.333*	1.000	.827**	-.019	-.343*	.048
	Sig. (2-tailed)		.985	.027	.	.000	.905	.023	.755
		N	44	44	44	44	44	44	44
LNCT	Correlation Coefficient		.024	-.487**	.827**	1.000	.090	-.382*	.212
	Sig. (2-tailed)		.876	.001	.000	.	.561	.011	.167
		N	44	44	44	44	44	44	44
SQRTSG	Correlation Coefficient		.029	-.046	-.019	.090	1.000	.046	-.022
	Sig. (2-tailed)		.852	.767	.905	.561	.	.768	.888
		N	44	44	44	44	44	44	44
INVMTBV	Correlation Coefficient		-.122	.487**	-.343*	-.382*	.046	1.000	-.259
	Sig. (2-tailed)		.429	.001	.023	.011	.768	.	.090
		N	44	44	44	44	44	44	44
INVDER	Correlation Coefficient		.027	-.549**	.048	.212	-.022	-.259	1.000
	Sig. (2-tailed)		.862	.000	.755	.167	.888	.090	.
		N	44	44	44	44	44	44	44

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

# 11. Uji Regresi Linear Berganda DPR (*standard payout*)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.003	.820		3.661	.001		
	INVROA	-.059	.014	-.660	-4.177	.000	.574	1.741

LNOCF	-.042	.033	-.245	-1.271	.212	.386	2.592
LNCT	-.026	.031	-.153	-.839	.407	.428	2.335
SQRTSG	-.247	.257	-.119	-.960	.343	.939	1.065
INVMTBV	-.086	.034	-.341	-2.560	.015	.809	1.236
INVDER	-.012	.017	-.089	-.717	.478	.926	1.080

a. Dependent Variable: SQRTDPR

## 12. Uji Regresi Linear Berganda *Adjusted* DPR (*adjusted payout*)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.583	.578		2.737	.009		
	INVROA	-.023	.009	-.456	-2.638	.012	.570	1.753
	LNOCF	-.032	.054	-.220	-.587	.561	.121	8.275
	LNCT	.005	.056	.035	.091	.928	.115	8.675
	SQRTSG	-.396	.204	-.266	-1.939	.060	.904	1.106
	INVMTBV	-.049	.029	-.246	-1.702	.097	.816	1.226
	INVDER	.000	.022	.003	.020	.984	.675	1.481

a. Dependent Variable: SQRTADJDPR

## 13. Koefisien Determinasi DPR (*standard payout*)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 <sup>a</sup>	.470	.384	.21596	2.094

a. Predictors: (Constant), INVDER, LNOCF, SQRTSG, INVMTBV, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTDPR

14. Koefisien Determinasi *Adjusted DPR (adjusted payout)***Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.609 <sup>a</sup>	.371	.269	.18365	2.053

a. Predictors: (Constant), INVDER, SQRTSG, INVMTBV, LNOCF, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTADJDPR

15. Uji Simultan (Uji F) DPR (*standard payout*)**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,530	6	,255	5,467	,000 <sup>a</sup>
	Residual	1,726	37	,047		
	Total	3,256	43			

a. Predictors: (Constant), INVDER, LNOCF, SQRTSG, INVMTBV, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTDPR

16. Uji Simultan (Uji F) *Adjusted DPR (adjusted payout)***ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.735	6	.123	3.633	.006 <sup>a</sup>
	Residual	1.248	37	.034		
	Total	1.983	43			

a. Predictors: (Constant), INVDER, SQRTSG, INVMTBV, LNOCF, INVROA, LNCT

b. Dependent Variable: SQRTADJDPR

17. Uji Parsial (Uji t) DPR (*standard payout*)**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.003	.820		3.661	.001		

INVROA	-.059	.014	-.660	-4.177	.000	.574	1.741
LNOCF	-.042	.033	-.245	-1.271	.212	.386	2.592
LNCT	-.026	.031	-.153	-.839	.407	.428	2.335
SQRTSG	-.247	.257	-.119	-.960	.343	.939	1.065
INVMTBV	-.086	.034	-.341	-2.560	.015	.809	1.236
INVDER	-.012	.017	-.089	-.717	.478	.926	1.080

a. Dependent Variable: SQRTDPR

# 18. Uji Parsial (Uji t) *Adjusted* DPR (*adjusted* payout)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.578		2.737	.009		
INVROA	-.023	.009	-.456	-2.638	.012	.570	1.753
LNOCF	-.032	.054	-.220	-.587	.561	.121	8.275
LNCT	.005	.056	.035	.091	.928	.115	8.675
SQRTSG	-.396	.204	-.266	-1.939	.060	.904	1.106
INVMTBV	-.049	.029	-.246	-1.702	.097	.816	1.226
INVDER	.000	.022	.003	.020	.984	.675	1.481

a. Dependent Variable: SQRTADJDPR



## RIWAYAT HIDUP



Muhammad Ismail, lahir di Jakarta, 18 Juli 1988. Anak kedua dari tiga bersaudara atas pasangan Nurhadi dan Rokayah. Bertempat tinggal di Jalan Tirta Buana III No. 357 RT 003/RW 010 Kelurahan Jatikramat, Kecamatan Jatiasih, Bekasi 17421.

Pada saat kuliah, penulis juga ikut bergabung dalam organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Akuntansi sebagai Staf Biro Kesekretariatan dan Klub Panahan “Fortius” FIK UNJ sebagai Ketua Humas pada periode pertama dan Sekretaris I pada periode berikutnya.

Pendidikan formal yang pernah ditempuh adalah TK Etika Putra (1994), SD Negeri 1 Jatibening Indah Bekasi (1994-2000), SLTP Negeri 20 Bekasi (2000-2003), SMA Negeri 5 Bekasi (2003-2006), dan Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi (2007-2012). Telah mengikuti beberapa seminar dan pelatihan di bidang akuntansi dan perpajakan. Pengalaman kerja sebagai staf keuangan pada PT Aria Cipta Persada (Juli-Agustus 2010).